全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TRADING COMMODITIES AND FINANCIAL FUTURES

A STEP-BY-STEP GUIDE TO MASTERING THE MARKETS

商品和金融期货交易指南

【美】乔治·克莱曼 著
George Kleinman

美林证券"黄金圈"成员首次著书
且看大师如何掌握自己的命运

中国青年出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

商品和金融期货交易指南 /（美）克莱曼著；王权，王正林，肖静译.
—北京：中国青年出版社，2009
ISBN 978-7-5006-8961-4
Ⅰ.商… Ⅱ.①克… ②王… ③王… ④肖… Ⅲ.期货交易—指南
Ⅳ.F830.9-62
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 165898 号

Authorized translation from the English language edition, entitled TRADING COMMODITIES AND FINANCIAL FUTURES: A STEP-BY-STEP GUIDE TO MASTERING THE MARKETS, 1E, 9780131476547 by GEORGE KLEINMAN, published by Pearson Education, Inc, publishing as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2005 Pearson Education, Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Person Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA YOUTH PRESS Copyright © 2009.

授权翻译英文版本，书名《商品和金融期货交易指南》，第一版，9780131476547，作者：乔治·克莱曼，由培生教育有限公司出版，金融时报出版社印刷，版权所有 © 2005 Pearson Education, Inc. 版权所有，翻版必究。未经培生教育有限公司的许可，不可以任何形式，或任何方法，电子的或机械的，包括影印、录音，或通过任何信息储存系统，复制或传达该书的任何部分。
中文简体版由培生教育亚洲有限公司和中国青年出版社联合出版 © 2009。
本中文简体版版本只在中华人民共和国国内（除香港和澳门行政区外）销售。
本书封面贴有 Pearson Education 出版集团激光防伪标签，无标签者不得销售。

商品和金融期货交易指南

作　　者：〔美〕乔治·克莱曼
译　　者：王　权　王正林　肖　静
责任编辑：周习华
美术编辑：张　建
出　　版：中国青年出版社
发　　行：北京中青文文化传媒有限公司
电　　话：010-65516873 / 65511270
网　　址：www.cyb.com.cn　　www.diyijie.com
制　　作：中青文制作中心
印　　刷：北京中科印刷有限公司
版　　次：2009 年 12 月第 1 版
印　　次：2009 年 12 月第 1 次印刷
开　　本：710×1060　1/16
字　　数：323 千字
印　　张：17
京权图字：01-2009-4466
书　　号：ISBN 978-7-5006-8961-4
定　　价：39.00 元

中青版图书，版权所有，盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动，敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者重奖。
举报电话：
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65516873
010-65511270

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言 ······ 007

引 言 ······ 011

1 基础知识:期货入门 ······ 017

期货市场和期货合约 018
卖空和买空一样容易 023
保证金和金融杠杆 025
交割月份 029
经纪人和佣金 031
期货玩家 033
套期保值举例 037
交易所、公开叫价和清算所 042
监管机构与监管 046
怎样下委托单 047
结论 051

2 期货交易中级课程 ······ 053

零和游戏 053
资金管理 054
相反理论 055
价差交易和跨式交易 056
正常还是反转 061
来自坟墓的声音 062

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 一个恶魔的故事 ………… 065

4 基础知识:期权入门 ………… 069

什么是期权 069
期权怎样运作 074

5 期权交易的高级策略 ………… 089

购买期权以保护期货 089
卖出期权作为套期保值策略 091
售出有保护的期权 092
期权价差交易 093
跨式组合和宽跨式组合 095
蝶形价差交易 098
比率 098

6 期权交易的 8 大盈利规则 ………… 101

【盈利规则 1】 远离深度实值期权 101
【盈利规则 2】 远离深度虚值期权 101
【盈利规则 3】 适度交易虚值期权、两平期权或实值期权 102
【盈利规则 4】 把握好时机 102
【盈利规则 5】 看涨行情下,售出有保护的看涨期权;看跌行情下,售出有保护的看跌期权 103
【盈利规则 6】 在"正常"的市场里卖出跨式组合和宽跨式组合 103
【盈利规则 7】 寻找反向价差交易的机会 104
【盈利规则 8】 使用期权为有利润的期货头寸套期保值 104

7 基本面分析 ………… 107

基本面分析 107
技术面分析 108
哪种是最佳方法 109
金融期货 110
货币期货 118
能源期货 120
农产品期货 125
肉类期货 130
金属期货 137

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 技术面分析 ······ 145

技术面分析真管用吗 145
价格走势图 146
跳空缺口 178
未平仓合约 185
OX 图 194
日本蜡烛图 195
价差交易——宝贵的预测工具 197
为什么技术面分析意义重大 200

9 最有价值的技术工具——移动平均线 ······ 201

底部选择者 vs.趋势跟踪者 202
移动的快照 203
移动平均线基础知识 204
简单移动平均线 206
移动平均线应采用多少天的长度 208
小结 213

10 跟我学使用移动平均线 ······ 215

第 1 步 217
第 2 步 219
取得最大成功的其他规则 224

11 当日交易的秘诀 ······ 233

必备的 9 条当日交易规则 234
趋势反转日交易系统 236

12 期货玩家的心态 ······ 241

动机 242
成功交易的 6 大障碍 242
资金管理 246
如果你感觉不好，交易就不会好 248
你的优势 248

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 玩转期货的25大秘诀 …… 249

【秘诀1】 趋势是朋友 249
【秘诀2】 看重市场对价格的反应 251
【秘诀3】 最棒的交易往往是最难的 252
【秘诀4】 先订计划,然后执行 252
【秘诀5】 大胆交易 253
【秘诀6】 不要后悔 253
【秘诀7】 资金管理是关键 253
【秘诀8】 专攻某一领域,往往更易成功 254
【秘诀9】 有耐心就有回报 254
【秘诀10】 果断交易 255
【秘诀11】 报价机会诱使你上当 255
【秘诀12】 要抱怀疑态度 255
【秘诀13】 对时间敏感 256
【秘诀14】 注意市场对"新闻"的反应 256
【秘诀15】 生病或疲倦时绝不要交易 258
【秘诀16】 过度交易是最大的敌人 258
【秘诀17】 市场狂热时,务必冷静 258
【秘诀18】 绝不让可观的利润转变成亏损 259
【秘诀19】 市场拿不准时,暂时退出 260
【秘诀20】 多样化来分散风险 260
【秘诀21】 在正确的方向中连续投机,累积利润 260
【秘诀22】 注意盘整后的突破 261
【秘诀23】 要进入相对较强的头寸 262
【秘诀24】 停板是支撑与阻力的重要指标 262
【秘诀25】 绝不要摊平亏损 263

14 利弗莫尔的秘诀 …… 265

获取巨额利润的秘诀就是使大行情的利润最大化 265
杰西·利弗莫尔 266
那些判断准确且能耐心等待的交易员 268

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

为什么交易期货

最近几年，我发现商品期货市场的价格震荡比其他任何市场都更引人瞩目——这些变化可以真正使人与人之间产生巨大的财富差别（要么更富有，要么更贫穷）。由于商品期货存在固有的杠杆属性，因而在这一市场上，人们财富的增减速度，比其他任何市场都快。尽管这样，商品期货市场所具有的潜力，仍没有真正得到完全开发。你想知道这是为什么吗？

为什么写这本书

迄今为止，我从事商品期货交易已经超过25年了。作为与个人投资者和公司合作的交易公司的老板，我见证了数千笔交易，也亲自参与了数千笔交易。我亲眼见证了财富的滚滚而来和蒸发一空。经历的时间长了，你会学到一些东西，而我的目标就是与大家分享我所学到的东西。通过这种分享，我可以帮助你学会应对我曾经历过的困境，并使你能够一步跳到成功的康庄大道上。当然，我也还在学习，而且要学习的东西依然很多。本书的第三版，可能是我出版的最后一本书（我是一个交易者，不是一位作家），而且毫无疑问，也是我最好的作品。我之所以称它为最好的作品，是因为我比从前写书的时候更老，而随着你慢慢变老，你学到的东西也更多。有些人认为交易是年轻人的游戏，不过，我可以诚实地告诉你，在25年的交易经历之后，我现在交易时的压力比年轻时更小，更富有成效，而且也更稳重。这是因为随着人们变老，自我就变得不太重要，而且我发现，当交易者把自我感觉优先于市场的主流趋势时，就会导致一败涂地。

我并没有试图使本书成为适合任何人的万能金钥匙，我是为新手和老手写作本书。这意味着对于那些已经深陷危机四伏的商品交易市场的人，本书可以成为首选参考书。本书还旨在帮助那些正在从事交易、希望提高交易业绩的人。什么将令你成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功？你需要耐心、勇气、纪律和远见。我无法将这些品质直接传授给你，相反，我只能告诉你要寻求些什么，注意些什么。我们可以起步慢一点，然后建立一个大师级的交易计划。在此过程中，我会与你分享一些逸闻趣事。

为什么现在交易期货

我在20世纪70年代末，商品交易蓬勃发展之时进入到这一疯狂领域。当时，亨特兄弟试图控制白银市场，卡特政府无法抑制通货膨胀，货币市场一片混乱，苏联入侵阿富汗，全球正面临着因一系列天灾而造成的粮食短缺，伊朗把美国人扣押为人质，全球面临能源危机。在整个70年代，CRB指数上涨幅度超过100%。严格说来，道琼斯指数10多年来一直不涨不跌。

以下是一个有意思的（而且令人恐惧的）统计数据：世界人口数量以每年增加一个墨西哥的速度递增，即每年的人口数量增长超过8000万。如果我们将地球按比例缩微成一个只有100人的村庄，而现在的人口比率仍然保持不变，大致会出现以下的情形：

- 只有14个人来自西半球（5人来自美国）
- 27个人来自非洲、澳大利亚、欧洲和中东地区
- 57个人来自亚洲（其中38人来自中国和印度）

中国和印度迅速成为世界经济的主流，从而对大宗商品产生了强大的新需求，而类似的情形此前从未出现过。我们仅以原油市场的情况为例。当前，美国国民的原油消费量占全球所有原油产量的近1/4，年人均消费接近25桶。而日本经济加速增长（从1950年到1970年），使得日本的年人均石油消费量从1桶增加到17桶以上。中国和印度尚处于这类增长曲线的早期阶段，目前的年人均消费量仅仅超过1桶。中国和印度的人口总和是日本的18倍，由于它们的消费经济仍在继续发展，因此，给全世界有限和日渐衰减的原油生产能力（以及金属、食物等）带来了无法承受的压力。

特别是中国，在2000年技术泡沫破裂之后，它推动了全球最强劲的投资趋势，因而日益受到投资者的重视。中国人口数量众多，经济迅速增长，而且中产阶级的队伍日益庞大。随着国民变得更加富裕，仅仅满足食物等物质需求已然不够，中国无法生产足够的食物来养活其国民（它大量进口大豆和玉米）。大约每隔十年，所有国家都会面临大面积的农作物歉收。如果全世界的主要粮食生产国，比如美国、中国或巴西成为下一个农作物大面积歉收的国家，那么会发生什么情况呢？1995年，由于国内农作物减产，中国从亚洲最大的玉米出口国变成了玉米进口国，那一年的玉米市场成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为历史上牛势最为强劲的市场，显而易见这不是一种巧合，当时玉米价格从不到2美元/蒲式耳涨到了5美元以上。

中国的农业带来了其他方面的需求。例如，中国农业效能的提高，很大程度上归功于肥料。良好的育肥显著增强了中国生产自身需要的基本食物的能力。大多数肥料包含一种称为碳酸钾(钾肥)的矿物质，而这种矿物质在中国的储量并不丰富。事实上，业内人士估计，从现在起的五年内，中国需要约1000万吨的钾肥，其中本国只能生产100万吨左右。我还在写作本书的第一版时，也许没人听说过中国的大连商品交易所，如今，它已经成为世界上第九大商品交易所，而且排名还在迅速上升。中国因素没有消失，相反，该国对商品的需求正处于上升阶段——从黄金、铜，到大豆、小麦——因此，从总体上看，本世纪头十年以及今后，商品市场将成为持续的大牛市。

把期货想象为一场游戏

金融市场有多种类型。把商品期货和期权的交易想象成一种游戏——一种全世界赌注最大的金钱游戏，每天都有人创造和失去财富。无疑，这是一个更高的目标。政府允许传统的金融市场进行运营，是出于资本形成的目的。允许期货市场运营，只是为了将它作为商品生产者和使用者的风险转移工具。不过，本书并不是一本学术论著，与你退休后的投资也没有关系。这是一本关于怎样赢得这一游戏的指南。

期货是赌注最大的游戏

如果你选择玩这一游戏，首先要提出警告的是，它可能会显著地影响你的生活方式。对于每一位黄金、铜、债券、活牛或欧元合约的购买者，总是有一个你无法看到但却真实存在的人处于交易的另一侧。买家称为多方，而卖家称为空方。在任何时间点上，除非在某个新交易开始的一瞬间不会有所输赢，否则，总是会有人输有人赢。你应当从一开始就理解这一点，商品期货是一个零和游戏。有人赢得一分钱，就有人输掉那一分钱。尽管没有准确的统计数据，但人们通常认为，大部分的玩家都在这一游戏中输了。由于这一游戏是零和的，就其本身而言，那些优秀的少部分人赢得了大部分人亏损的钱，这就是其赌注如此之大的一个原因。商品期货造就的富翁，在某些情况下是从相当小的赌注开始，一步一步造就的。运气只是一个短期因素，到最后，只有那些在游戏中玩得更好的玩家才会获胜。没有哪种方法是万无一失、定能成功的，因此，我能做到的就是帮助你增大成功的几率。如果我能够做到这一点，而且你也能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以严格遵守交易计划的方式操作，就能保证成功。听起来简单吗？如果真的如此简单，大多数人也许不会亏损了，但市场的天性就是惩罚大多数人。本书的目标就是使你成为获得丰厚回报的那少部分人！

乔治·克莱曼

2004 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引 言

你有两下子吗

我的一位朋友，也是一位场内经纪人（指专门在交易所内为其他会员或为自己买卖期货合约的人，也即为任何其他人执行任何类型商品期货合约或期权合约指令的个人——译者注），曾给我讲过下面这个故事，他发誓故事是真实的。

20世纪60年代，有一位玉米投机商在位于拉塞尔大街的芝加哥期货交易所的"交易场"内从事交易，他因喜欢狂赌和喜欢交易大头寸而闻名。有一年初夏时节，他用自己的账户交易玉米期货，建立一个很大的空头头寸（如果玉米价格下跌，这种头寸就会赚钱，反之则会赔钱）。很快，在玉米的主要产地——美国中西部地区，天气开始变得炎热起来。玉米的生长需要雨水，由于少雨，市场对玉米收成的期望降低，因而其价格开始上涨。

日子一天天过去，每天都是烈日烤晒，万里无云，地里的玉米都快枯萎了，而市场走势仍在与这个投机商作对。他知道，如果再这样下去，他一定会破产。有一天，在交易期快结束时，这位投机商开始在玉米交易场中散布一个谣言。谣言说明天早晨10:30，天将会下起雨来。然而，第二天，太阳依旧高悬空中，天空没有一丝云彩，市场一开盘就走高。接下来，奇迹般的事情发生了，恰好在10:30，豆大的雨点开始打在粮食交易中心的窗户上（老的粮食交易中心位于芝加哥期货交易所的四楼，它的窗户很高，可以俯瞰拉塞尔大街）。在玉米交易场，随着交易员们争先恐后地开始卖出他们的玉米期货，场内顿时出现一片恐慌。转瞬之间，市场跌停了！投机商趁此机会轧平了他的全部空头头寸，避免了破产的厄运。

这位交易商怎么知道第二天早晨10:30一定会下雨呢？他似乎欠了一位常常一起喝酒的老朋友一个人情，而这位老朋友是芝加哥消防局的局长。就在当天上午，这位局长带上钩子和云梯，把那些朝向拉塞尔大街的高高的窗户，好好洗了一番！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁是期货交易的主宰

让我们假设你刚刚看完一份几分钟之前打印出来的秘密简报，其内容是说，一种奇怪的农作物疾病正毁灭性地侵蚀着象牙海岸（全球最优质的、最大的可可豆原产地是西部非洲的象牙海岸，可可豆是巧克力原材料。象牙海岸的局势，经常影响着可可期货，例如，2008年象牙海岸的局势持续紧张，引发了大量基金和投资者涌入美国期货市场——译者注）的可可作物。可可听起来像是一棵摇钱树，但你无法确定这一消息到底有多真实。你也许十分喜欢巧克力，但你不知道，它是由一种豆豆制成的，这种豆豆就叫可可豆（你或许以为巧克力就是从罐子里冒出来的）。嘿，你甚至还不知道象牙海岸到底在地球的哪个地方吧，而你在想着以好时和雀巢（两大著名的巧克力品牌——译者注）以及其他真正知道市场行情的人为对照标准，来交易这种豆豆。你为什么想做这些呢？当然是为了赚钱。

不过，你的确明白一件事，那就是：可可市场将走高，而且是迅速走高。尽管不交易可可豆，事实上也不会给你带来损失，但现在，你感觉就是这样。你有勇气采取行动吗？你有时间吗？现在时机恰当吗？

你想想，真是几家欢喜几家愁，空方（那些赌可可豆价格会走低的人）开始经受亏损的痛苦；多方（那些赌可可豆价格会走高的人）则体验着完全相反的情绪——兴高采烈、得意洋洋，因为他们的判断正确。多方的钱包将会更鼓，来自四面八方的钱都会进入他们的腰包，空方则痛苦地目睹自己的资金蒸发一空。

让我们暂时停止评论，因为，现在是时候给你上第一课了：交易是一场人的游戏。

因此，情绪的影响等于、有时甚至大于新闻的影响。你会了解到，价格趋势本身是一个基础，反过来，它们影响未来的价格走势。价格走势完全是谁会受损、谁会受益的体现，也是市场的哪一方是由“强手”（所谓的强手，他们往往在低位买入后长期持有，不被市场的短期波动所左右。强手离场后，市场往往被弱手所主导——译者注）而“主导”。空方和多方根据价格走势而采取不同的策略，而价格动态影响着交易者的情绪，同样也影响着他们的收益。

作为交易商，你的工作就是判断接下来会发生什么。为了力求判断准确，我要你开始想一想别人的感受，因为情绪影响行为。那些通常判断准确的人，全面考量之后往往会做某些事，而那些通常判断错误的人则不会。大多数人以一种特定的方式采取行动，但要警告的是，在一些重要的转折点上，大多数人的意见常常是错误的（尽管他们有时候是正确的）。

因此，回到我们设想的情形。要仔细研究大多数人当前是做空还是做多可可豆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空方在亏损，多方就不会。但这随时可能发生变化，而且其变化的速度与市场走向的变化一样迅猛。

接下来是第二课：总体来说，谈到期货交易时，信息不足的大多数人不会是赢家。

由于获利的少部分人以完全相反的方式操作，因此，你必须了解是什么使这些人采取与众不同的策略，而且怎样像他们那样操作。有一个事实是确凿无疑的，就是有些人在做市，而通常情况下，人们往往会按照他们过去采用的方法操作。有了一些刺激后，他们可能按与他们通常完全相反的操作方式来操作，但你是在这里计算成功的概率，你需要判断现在市场是哪一种走势。它是一种“正常”的走势，还是一种非同寻常的走势（有时候，市场的走势与平常不一样，而这往往就是进场的最佳时机）？如果你能够准确地预测以后的价值走势，你将获得丰厚的回报。

在本书中，我会介绍一些专门用于判断获利的市场走势的方法。世界上没有哪种方法能够保证一定成功，万无一失，因此，我能做的就是努力增大你获取利润的机会。我们的目标是教你怎样交易商品期货和期权，把它们当做职业来做。这不是一个大赌场。在赌场里，风险总是人为制造的，而胜利的天平总是倾向于赌场那一方。在商品期货和期权市场中，你要面对的是与原料的生产和消费相关联的自然风险，那些原料是人类生活不可或缺的，而且也是有价值的——食品、金属、能源产品等等。你无法按照自己的意愿来降低这些风险，但你可以用一些工具和方法来控制它们。与赌场不同，我相信你可以使胜利的天平倾向于你这边。为了做到这一点，你必须接受严格训练，并且严格遵守自己确定的原则。

你需要有耐心，需要有勇气。我无法将这些品质直接传授给你，但我可以描述成功的交易商是怎样操作的，随后由你自己选择正确的交易方式。为了在商品期货和期权交易中赚得利润，你需要采用一种系统的方法、一种经过周密思考的策略。我会向你介绍一些好点子，但怎样系统地实施它们，则全部取决于你。毕竟，策略只是一种连贯的交易手段。

你得有这几下子

现在，你已确定要将辛苦赚来的钱投入到有风险的市场中来交易商品，争取大赚一笔。这是一个零和游戏，意味着在市场中有人赚钱，就必定有人亏钱。有些钱是以佣金的形式流入商品经纪人的腰包，交易所也会收取一小部分作为手续费。随后，如果你够幸运或者够机敏，能够赚钱，你还得上缴个人所得税。当你在任何交易中亏损时，你亏损的大头会通过电子系统转到他人的账户（而你仍然要支付佣金）。你不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能亲眼看到赚走你钱的那个人,但他(或她,或者,如果是一家公司,就是"它")就在某个地方进行交易。

你将与世界上一些最优秀的金融人才展开角逐。交易场里的专业人士、成为交易所会员的专业交易员、商品交易顾问(CTA)和商品基金经理(CPO)、对冲基金经理、使用商品的贸易公司以及另一些生产商品的贸易公司等等。还有一些交易者经验也比你更丰富。你能够期望与他们竞争吗?应当给予有力的回答,是!但我并没有说那很容易办到,是不是?你需要制订一个切合实际的交易计划,并且培育对市场的感觉。本书将在这两个方面帮助你。此外,你还必须具备一些优秀的品质,但这些是别人无法给你的。

50多年前,传奇式的投机商江恩认为成功的交易商应具备四种必不可少的品质:耐心、知识、勇气、健康和休息。

尽管半个多世纪过去了,但他的观点放在今天依然是正确的,请相信我,如果你想参与竞争并且成为赢家,你必须拥有(如果你暂时没有拥有,那么要培养)这四种品质。

耐心

根据江恩的观点,耐心是成功交易商必备的第一品质。优秀的交易商有耐心等待良机的出现。他不会过于焦躁,因为过于焦躁会耗费资金,而且,随着时间的推移,它会令你出局。如果你足够幸运,逮住了一次好机会,成功地进行一次交易,那么,当它的走势开始有利于你时,你要有耐心继续持有它。或许业余交易商失败的主要原因就是过早地轧平盈利头寸。换句话说,不管是开仓(也叫建仓,是指投资者新买入或新卖出一定数量的期货合约——译者注)还是平仓(指期货投资者买入或者卖出与其所持仓期货合约的品种、数量及交割月份相同但交易方向相反的期货合约,以了结期货交易的行为——译者注),都要有耐心。需要排除期冀和恐惧(有个著名的交易名言:期冀和恐惧是投机者两个最大的敌人——译者注)的心理。

如果持有一个盈利头寸,不要害怕这些利润会消失无踪,甚至反而使你亏损,而要期冀它实现更大盈利。在这种情况下,你要坐得住。

如果你处于亏损之中,不要寄希望它会反弹回来,而是要担心它会变得更糟。如果你发现趋势中没有明确的变化,就要发挥这种不可或缺的品质的作用,耐心等待。

知识

交易场不是培训场,这里的赌注太大,而且竞争太激烈。在开始之前,你要制订一个思虑周全、经过全面细致研究的交易计划,而且你得做一些必要的准备工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的交易计划应当始终拥有这样一种机制：在亏损的交易上止损，在盈利的交易上大胆地实现利润最大化。任何时候，你都必须严密组织、保持关注。如果你的计划很好，你就应该持之以恒地坚持它，纵使在市场下跌的时候也要如此。

我的个人目标是天天盈利，即使达不到，我也尽量做到不亏损太多。保持必要的警觉是一种持续不断的考验，目的是不使你的判断产生偏差。如果你是新手，在从事真正的交易之前，来点"纸上谈兵"是有好处的。如果你现在已经从事交易，应当保存一本记事本，记录下你的成功与失败。你要避免再次犯同样的错误，但我必须警告你，所有交易商都会重复犯错。至少，我们要学会不至于过于频繁地犯同样的错误。记录下你做得好和做得差的交易，并好好保存，你就可以辨别哪些是你的劣势，哪些是你的优势。

如果哪一天你没有做好充分的准备，就不要交易。在这一行，绝不能心血来潮地来个"即兴表演"，因为那样，残酷的竞争将令你血本无归。你要知道一次交易什么时候已经不妙，而如果真的不妙，及时退出是明智之举。你不能对危险信号视而不见，而如果时机一到，你必须毫不犹豫地进场。

概括起来，你必须制订一种策略并且始终如一地坚持，但在这里，有点自相矛盾的是，你还需要灵活处理，随机应变。有时候，最好是呆在场外，什么也不做，同时，你必须要抑制自己想到所有交易场中玩几把的冲动。如我此前说过的那样，要保持专注。有时候，我被当日交易弄得心烦意乱，错过了大行情，因为我忽略了宏观面。到最后，当我发现时，为时已晚。

20 世纪 20 年代的传奇交易商杰西·利弗莫尔曾透露了他的一个成功秘诀，就是试图在尽可能接近危险点的时候买入然后设定他的止损点。以这种方法操作，他每笔交易的风险就很低。这的确有道理，但你如何知道危险点在什么地方？在正常的市场里，你要实现正常的盈利，但如果那种罕见的、大发横财的机会一旦出现，你必须全力以赴争取盈利。然而，你怎样分辨什么时候是正常的，什么时候是完全不正常的？这要靠经验，这需要知识，这就是成功交易商必不可少的品质。从这本书学起，是你拥有知识的良好开端。

勇气

有人称之为胆量、胆识、逞能，我把它称为勇气，这与耐心和知识一样，都是成功交易商的必备品质。有些人勇气太多，太大，那不是好事，因为他们抱着过大的成功希望，而且往往过度交易，有些人缺少勇气（要么是机会出现时缺少勇气进场，或者在行情不好时缺乏勇气止损）。这些都是致命性的缺点，必须予以克服。你需要勇气连续投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机而累积利润，尽管并不容易，但那才是赚大钱的方式。

在本书中，我将教你如何在不心怀期冀、不心怀恐惧，而只需要适当的勇气的条件下进行交易。我将指导你在奠定恰当的基础后何时入场，然后鼓励你记住一点，任何时候，你都可能犯错。你需要制订一个防御计划，在你犯错误的时候迅速止损。大多数时候，我都经受着艰苦的磨炼，输得一败涂地，但我从没丧失勇气。有时，我知道我自己过于大胆，而且过度交易，但随后我意识到，有些人就是缺乏在关键时候扣动扳机的勇气，而这同样是致命的错误。过度沉浸于过去，只会带来悔恨，因此，你要以乐观的心态面对将来，同时要拥有知识、耐心和勇气。

健康和休息

这是成功交易的第四个必备品质。如果你感到身体不舒服，那就无法做出正确判断，而这时就要做一名旁观者。如果你太长时间持续做某件事，你的判断力会下降。一直待在市场中，从来不使自己休息的交易商，往往过分沉浸在每日的市场波动中，最终会被市场踢出局。每年至少要有两次，你平掉自己的全部仓位，完全脱离市场，出去度个假。当你回来时，你会觉得精力充沛，交易业绩也会有所提升。

这就是江恩提出的成功交易必备的四种品质，你需要具备。本书马上就要深入研究一些具体细节，我认为它们有助于你克服成功路上的重重困难。过去 25 年我学到的最为重要的经验教训，都在接下来的内容中进行阐述，应当有助于你实现盈利。但是，如果你没有耐心、没有勇气，缺少知识和健康的身心，世界上所有的规则，对你来说都只是一纸空文。

因此，让我们进入正题。我没想过要当“万事通”，也没有觉得自己无所不能，但我相信本书将对新手和老手同样具有吸引力。我们就从最基本的开始。如果你不熟悉这种游戏，你需要知道它是怎样玩的、规则有哪些，以及资金怎样运转。我会尽可能做到详尽和彻底，如果我做到了这些，有时这个游戏实际上显得很简单。然而，如果它真的那么简单，那么，大多数人都不会输，而期货市场的天性就是惩罚市场中的多数。让我们开始加入少数人的行列，因为，正是那少部分人，才会获得最丰厚的回报！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

① 基础知识：期货入门

拿起电话，向你的经纪人发出买还是卖的指令，相对较为简单。点击几下鼠标，将你的委托单发送到交易场内也不是很难。要了解资金怎样运转，真的也不是太难。然而，难就难在如何从市场中获取利润（本书随后将解决这个问题），但你总得找到入门的地方。本章就是针对那些需要学习期货交易基本知识的读者，我们就从这里开始。

商品不仅仅是生活中不可或缺的，而且绝对也是提高生活质量的必要条件。民以食为天。每天，全世界各个商品交易所要交易数以十亿美元计的农产品——包括大豆、大米、玉米、小麦、牛肉、猪肉、可可、咖啡、糖以及橙汁。商品交易所最初就是从交易食品开始的。

19 世纪中叶，美国一些商人开始组建一些市场论坛，以促进农产品的交易。随着时间的推移，农场主和粮食商人在主要市场里相聚，确立产品的质量和数量标准，并且确定交易规则。短短几十年间，世界各国如雨后春笋般涌现了 1600 多家交易所，遍布在各地的铁路终点站、内陆码头和海港。到 20 世纪初，随着通信和交通的日益发达，芝加哥等一些主要城市的市中心开始建立集中的仓库。交易不再仅仅是区域化，而是国家化，很多较小的交易所则逐渐消失。

在当今的全球市场，约有 30 家主要的交易所，全世界 80%的商品都在这些交易所中的十多家中进行交易。每一种对商业和人民生活极为重要的商品，都会出现在这些交易所里。每个交易日，都有价值数十亿美元的能源产品——包括取暖用石油、汽油、天然气以及电——进行交易。没有这些工业用金属（包括铜、铝、锌、铅、钯、镍、锡）、贵金属（比如金、银、铂金），我们怎样生活？有些金属既被视为工业用金属，也被视为贵金属。没有木材产品和编织品，我们怎样生活？很难想象。然而，这些重要的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产资料是怎样确定价格的，极少有人知道。与一个世纪之前的情况不同，当今世界上各大期货交易所还交易一些对全球经济体系极为重要的金融产品。从货币期货，到利率期货，到股指期货，每天，在世界商品交易所流进和流出的资金总额，比全世界所有股票市场的资金总和都多。

各国政府也允许商品交易所存在，以便商品的生产者和使用者能够规避他们的价格风险。然而，如果没有投机商的参与，这一体系将无法运转。任何人都可以成为投机商，与当前流行的观点相反，我不认为获胜的机会不应当倾向于这些人。

在本书中，我会向你介绍一些方法，帮助你在交易商品的过程中获取利润。事实上，散户相对大户有一个明显的优势，那就是灵活性。你可以迅速进出场，像猫一样灵活，这是某些大公司无法匹敌的。许多时候，一些大手笔的期货操作员利用交易所来套期保值，让你可以不靠自己的努力就轻松赚取利润，这种情况下，交易员出自不同的目的。现在，让我们首先了解期货合约如何运作以及市场中各种不同的参与者。我们还会关注他们试图达到什么目的，以及他们之间怎样相互沟通。

期货市场和期货合约

期货市场最基本的形式是买卖在未来某一确定的时间点上交割或购买那些商品（或者金融产品）的市场。

期货合约是在期货市场中交易的基本单位。每个合约都是针对一定数量的商品或金融资产，而且只能以那一数量的倍数进行交易。期货合约是一种受法律约束的协议，它规定在将来某一确定的时段内各种商品或金融产品的交割（我加入这一行当之前，总是设想期货合约就是各方坐在桌子旁真正签署的合约，实际上并不是）。

当你买入或卖出期货合约时，你并不会真正签署一份由律师起草的合约。相反，你将履行一种合同义务，而这种合同义务只能以两种方式中的一种履行。

第一种方式就是真正交割或发运商品。但这只是一种例外情况，并非普遍行为。在所有的期货合约中，只有不到2%最终是以真正交割而履约的。

履行合约义务的另一种方式，也是你最可能使用的方式，就是平仓。简而言之，买回已卖出合约，或卖出已买入合约的行为就叫平仓。因为期货合约都是标准化的，要做到这一点并不难。

除了期货合约的价格不同，在特定交易所中针对某一特定商品的每一个期货合约，都是完全相同的。每种商品的规格不同，但在每个市场中的合约都是一样的。换句话说，在芝加哥期货交易所中交易的每一手大豆合约，其合约规模都是5000蒲式耳。在纽约商品交易所交易的每一手黄金合约，其合约规模都是100金衡制盎司（金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡制盎司是贵金属的度量单位，每一“金衡制盎司”等于 31.103481 克——译者注）。而在交易所里上市交易的每一手合约，都要求达到一定的等级和质量。比如，5000 盎司的白银合约要求是纯度达到 99.99%的铸锭白银。这一规则表明，卖家不能交割纯度只有 99.95%的白银。因此，买家和卖家都知道他们在交易些什么。每一手合约都是完全可以交换的。期货合约唯一可协商的内容，就是其价格。

合约的规模决定其价值。为了计算在特定商品的价格变化中你的盈亏数额，你需要了解以下内容：

- 合约规模
- 报价方式
- 最小变动价位
- 最小变动金额

合约规模是标准化的。可交易的最小单位是一手合约。例如，纽约商品交易所一个咖啡合约的规模是 37500 磅，芝加哥期货交易所玉米合约的规模是 5000 蒲式耳，而一手英镑合约要求交割 62500 英镑。合约规模决定了最小变动金额。

你还需要了解怎样报价。例如，谷类的报价是以“美元和美分/蒲式耳”为单位的：玉米是 2.50 美元/蒲式耳，小麦是 5.50 美元/蒲式耳等等。在纽约商品交易所上，铜以美分/磅为单位报价，而在伦敦期货交易所上以美元/吨报价，活牛和生猪是以美分/磅为单位报价，黄金以美元和美分/金衡制盎司报价。美国各大期货交易所的货币合约是以美分/单位货币进行报价。一旦你开始交易，你要迅速熟悉各种商品和金融产品是怎样报价的。你的商品经纪人会让你熟悉在任何特定的市场上各类商品是如何报价的。

最小变动价位，也称为“跳动点”，是体现怎样报价和交易所怎样定价的一项功能。

例如，玉米的价格是以美元和美分/蒲式耳为单位报价的，但其最小变动价位是每蒲式耳 1/4 美分。因此，如果当前它的价格是 3.00 美元/蒲式耳，那么，它的下一个跳动点就是 3.00 美元又 1/4 美分（如果上涨），或者是 2.99 美元又 3/4 美分（如果下跌）。每次，价格可以超过一个跳动点交易，因此，在快速变化的市场中，价格也许从 3.00 美元上涨至 3.00 美元又 1/2 美分，但它不可能从 3.00 美元又 1/2 美分跳动到 3.00 美元又 5/8 美分，因为玉米的最小变动价位是 1/4 美分。而黄金合约的最小变动价位是 10 美分/盎司，因此，如果当前黄金的交易价格是 425.50 美元/盎司，那么，如果上涨，它最少可涨至 425.60 美元/盎司，如果下跌，最少可跌至 425.40 美元/盎司。同样，在快速变化的市场中，如果买价与卖价波动范围很大，它也许从 425.50 美元突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然涨到 426 美元，但在流动性强和平静的市场中，每一次市场都以最小变动价位为单位变化。

最小变动金额等于最小变动价位乘以商品合约的规模。

例如，在纽约商品交易所交易的铜合约，其规模为 25000 磅。而铜合约的最小变动价位是每磅 5/100 美分(或者说 1/20 美分)。将最小变动价位与合约规模相乘，你可以得出最小变动金额，在这个例子中是 12.50 美元(1/20 美分×25000)。如果是谷物或大豆，最小变动价位是 1/4 美分，而合约规模为 5000 蒲式耳，因此，最小变动金额也是 12.50 美元(1/4 美分×5000)。

除了谷物以外，其他商品的最小变动价位通常以点来报价。

例如，糖的价格是以美分 + 1/100 美分/磅为单位报价的。最小变动价位是 1/100 美分，或者说一个点。如果报价是 15 又 1/2 美分/磅，你的经纪人也许会说它的交易价格是 1550，而如果它每磅上涨了 1/4 美分，就上涨了 25 个点，到了 1575。

有时候，最小变动金额不止一个点。在铜合约中，最小变动价位为每磅 1/20 美分。1 美分的涨跌就是 100 个点(例如，如果铜价格从 1 美元/磅涨到了 1.02 美元/磅，那么，市场就上涨了 200 点)，但由于最小变动价位是 1/20 美分，一次最小变动是 5 个点，或者说每手合约 12.50 美元。涨跌 1 美元就价值 250 美元，也就是 100 个点。你必须理解自己所交易的商品每次涨跌的价值。譬如，如果你在交易大豆，你应当知道，每次涨跌 1 美分，每手合约就相当于 50 美元，如果你买入了 3 手合约，而当天市场以上涨 10 美分收盘，那么，你就赚了 1500 美元，或者说每手合约赚了 500 美元。如果当天下跌 10 美分，那么，你的亏损额也是 1500 美元。尽管这似乎有点令人难以理解，但你会迅速了解最小变动金额以及你第一次补仓写下委托单时一个点的值。这让我想起了自己一位最好的朋友，也是一位铜经纪人曾告诉过我的真实的笑话。

在纽约商品期货交易所(COMEX，世界上最大的金属交易所)的铜交易场内，交易场经纪人总是使用“点”这个术语来谈论自己的盈亏，而不是用美元。你可能会听到交易商说，“我今天赚了 300 点”或者“我这笔交易亏损了 150 点”。许多年前，有一家大型证券经纪公司的经纪人（靠替场外打电话进来的客户填写买入或卖出委托单为生的场内经纪人)，经不住他妻子的再三要求，雇用了他的小舅子。他的小舅子并不怎么聪明，但那位经纪人想，如果只让他接接电话，做一名普通文员，应当不会造成太大的损失。毕竟，普通文员就是记录下电话里的买入或卖出委托单，并且跑到交易场内去填写它们。

嗯，几个星期下来，文员干得都不错，但随后，第一个不可避免的错误终于发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。很显然，这位文员接到一份委托单是买入 5 手合约，但他在单子上写下了“卖出”。等到错误被发现时，已经导致那位经纪人亏损了 370 点(925 美元)，而且要由他负责赔偿。收盘后，经纪人把他的小舅子叫到一边，小心地盘问他。

经纪人说：“瞧，错误已经发生了，还算我们运气好，这次错误只让我亏损了 370 个点，如果你不更仔细点，甚至会犯更大的错误，我们无法承受任何比这更大的错误了。”

小舅子的回答让经纪人哭笑不得：“你干嘛要急得脸红脖子粗呢？的确，我是犯了错误，但只是亏损了一些点数嘛。”

直到今天，如果有人在铜交易场中犯了错误，交易场的那些人就会拿他开玩笑，“嘿，有什么了不起的？不就是些点数嘛！”

有些合约具有相关的每日价格波动限制，它衡量一个单一交易时段中，价格可以高于或低于前一交易日收盘价的最大数额。每个交易所确定一种特殊商品是否应设定每日交易价格限制，并且也决定限制额的多少。这种价格波动限制规则背后的理论，就是使市场能够在特别动荡、反复无常或者剧烈的价格变动中“冷静”下来。例如，大豆合约的规则声明，如果前一交易日没有以“停板”价格收盘(价格波动的限制导致更多的限制)，那么，第二天的价格可以上涨或下跌 50 美分/蒲式耳。因此，如果周二市场的收盘价为 8.10 美元/蒲式耳，那么，周三时，它的交易价格可介于 8.60 和 7.60 美元之间。与普遍观点相反的是，市场可以在停板价格上交易，只是不能超过停板价格。在重大新闻或剧烈价格波动出现的时候，市场可变动到限制价格的位置，并且“锁定”。停板的变动意味着在涨停板的价格上，市场中买家相对于卖家而言太多；而在跌停板的价格上，市场中的卖家相对于买家而言太多。

例如，假设在一个干货市场，天气预报说某个周末有雨，因而会导致市场在周五时走低。然而，周末并没有下雨，而在周一早晨，天气预报说那一周都是持续干旱，并且还会出现破纪录的高温天气。可以想象，市场在周一一开盘，就可能封在“涨停板”，因为空方会争先恐后地买回他们过去曾售出的合约，而多方则乐于“全部抛掉”，因此似乎将来的大豆供应会逐渐萎缩。让我们假设周五那天市场的收盘价为 7.50 美元，而周一的开盘价为 8 美元。现在，大豆的交易价格就是 8 美元，或者也可以以低于那个价格来交易。但假设在涨停板 8 美元的价位上，有 2000 万蒲式耳等待买入，而只有 1000 万蒲式耳等待售出。第一个 1000 万蒲式耳将以 8 美元的价格交易，第二个 1000 万蒲式耳仍在“池中”，希望并等待被买入。如果没有追回的售出委托单涌现，那么，当天的市场仍会处在涨停板的位置，而未满足的买入需求也在 8 美元的价格上。然而，这并不是说周二的开盘价一定会更高(有可能周一晚上出人意料地下起雨来)，但所有其他因素仍是相同的，这种未满足的买入需求，很有可能会在周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二开盘时创造一个缺口,从而推高价格。

事实上,有些市场拥有所谓的"可变停板",也就是说,在一个交易时段期间,如果市场以涨停板价格或跌停板价格收盘,其限制也会升高。牛交易场就是具有可变停板的市场之一。如果1手或2手合约到期月连续两天都以3美分(300点)的停板价格报收,那么,到下一个交易日,停板价格上调到5美分(你可以查询各交易所的网站中有关各种市场日价格限制规则的内容)。限制变动是很少见的,但如果市场剧烈动荡,的确会出现。例如,在一份出人意料的牛市或熊市"生猪报告"出台之后,猪腩的价格往往会连续几天都处在停板位置,因此而臭名昭著。

下面这个真实的故事说明,有时候,交易所的场内交易员也可以变得极为贪婪。

我们的大豆交易经纪人比尔曾告诉我,某年夏天中的一天,大豆市场处于跌停板,它不仅仅是跌停,而且还"锁定在跌停板",在这个价位上,卖盘高达500万蒲式耳,而找不到一个买家,交易场内十分安静。然后,不知从哪里冒出一个块头很大的"自由交易人",在交易场中逛荡一番后说道:"买下它们。"场内的其他交易员问道:"买多少?""全部!"交易员们忙不迭地把这500万蒲式耳大豆期货全部卖给了那家伙。他可能在想什么?但很快,当那人500万的买入成交后,全世界的报价机都调到大豆这一栏,显示这一巨大的成交量,而且,交易场周围的电话开始响成一片。

场外,全世界的交易员都在猜想,如此巨大的买家在跌停板的价格上大手笔买入,价格肯定会上涨,于是他们也开始买入,市场顷刻间开始反弹。当价格比跌停板价格上涨了5美分/蒲式耳时,这个大块头场内交易员开始退出,卖出了他刚刚买进的500万蒲式耳。他马上获取了25万美元的利润,仅仅花了20秒钟!

交易时间是为交易所的各个单独市场而设立的。在芝加哥商品交易所,牛交易市场的开盘时间是芝加哥时间早上9点,而在下午1点准时收盘(如果你的卖出委托单在下午1:01抵达牛交易场,你就太倒霉了,至少错过了那一交易时段)。随着越来越多的市场全部实现电子化,交易时间不再像过去那么重要。许多市场,尤其是金融产品市场,实际上24小时都在交易。大部分主要市场都有收盘后交易,但有些市场没有。

例如,如果你错过了在芝加哥时间下午1点准时收盘的活牛交易市场,你就没有选择,只能等到下一个交易日才能交易。不过,如果你错过了芝加哥咖啡交易市场的交易时间,你可以在伦敦商品交易所交易,但在那里,世界各交易所的咖啡期货交易都停止后,仍有一个八小时的交易期。另一方面,如果你错过了于下午1:15(美国中部标准时间)收盘的芝加哥玉米市场的交易,你可以从下午5:30直到次日凌晨4:00通过电子方式进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回顾本书已经介绍的内容，在你进入任何市场之前，你至少需要了解交易所中有哪些市场、交易时间、合约规模以及交易的交货月。你需要了解怎样进行报告，以便自己能够将其写入正确的订价委托单，还需要知道最小变动价位、最小变动金额，以及是否存在任何每日交易限制。你必须了解在特定市场中接受的委托单类型。最后，你还要知道针对你将要交易的市场的保证金要求，以及你的经纪人将向你抽取多少佣金。这些主题将贯穿本书随后的内容。

卖空和买空一样容易

如果你是一位经验丰富的交易商，完全可以跳过本小节。至于其他读者，卖空的概念相当重要。在开始交易前，卖空将变成第二天性，但经验表明，许多新手最初不理解这一概念。

每个人都知道，如果你以某一价格买入某一物品，并且以更高的价格卖出，你就会赚钱。如果你的卖价低于买价，你就会亏钱。交易期货时，只要你喜欢，你能够以任何次序买入或卖出。你可以先买后卖，也可以先卖后买。不管你选择哪一种，这里的要点在于卖出价格应当比买入价格高。我经常听到这样一个问题，"我怎么能卖出我还没有拥有的东西呢？"道理是这样的：一个期货合约的买家，就承担着交割特定期货的合约义务，或者说（这种情况最为普遍）在交货期到期之前售回（sell back）该合约。售回的过程可以在正常交易时段中任何时候进行（假设在那些有价格波动限制的市场中，市场没有处于"锁定跌停板"，这种情况其实很少发生），事实上，这一过程最后就勾销了你之前承担的所有合约义务。人们似乎不难理解，如果你买入 200 股通用电气的股票，你就可以在股市中售回 200 股通用电气的股票。同时，如果你以高于买入价格的价格售出，那么，你就赚钱，反之，你就亏钱。

例如，如果你以每蒲式耳 8 美元的价格买入大豆期货，随后以 8.20 美元的价格售出，你的利润就是每蒲式耳 20 美分，1 手大豆合约就赚了 1000 美元（涨跌 1 美分，合约的价值就涨跌 50 美元）。如果你以 8 美元的价格买入 1 手大豆合约，并以 7.80 美元的价格将其售回，你就亏损了 20 美分，或者说每手合约亏损 1000 美元。如果你买入了 10 个 6 月交货的大豆合约，但随后售回它们，你在 6 月交货的合约义务就被取消。然后，你可以离开市场，而你买入和卖出之间的价差，就决定了你在这笔交易上的利润或亏损。

在交易期货时，由于你是在交易未来交货的商品或金融产品，因此，先卖后买也同样容易。先卖指的就是卖空。为了转移你的交货义务，你需要做的一切，就是在合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约到期日之前买回(buy back)你的合约。这种买回的过程称为轧平(covering)。你“轧平空头头寸”，就抵消了交货的合约义务。卖空的目的是从价格下跌中获取利润。如果你认为某一特定商品的价格由于供大于求或者需求不足而即将下跌，你就可以卖空，目的是能够在将来在比你现在卖出价格低的价位上轧平这一头寸。

在上面的大豆期货例子中，如果你认为 8 美元的价格过高，而且即将下跌，你可以在 8 美元时卖空。如果价格下跌到 7.80 美元，你也许想轧平你的头寸，并且获取 20 美分的利润。在 8 美元时卖空，并在 7.80 美元时轧平，你可以获得 20 美分的利润，或者说每个合约赚 1000 美元。当然，如果价格上涨，而你不得不在 8.20 美元时轧平自己的空头头寸，那么，你就会亏损 20 美分，或者说每个合约亏损 1000 美元。“高价卖出，低价买回”也与“低价买进，高价卖出”一样，都能够获取利润。

过去租用我在纽约商品期货交易所交易席位的凯文，曾给我讲过一个幽默(但是真的)故事：凯文和艾尔都在铜交易场中交易，后者是一家大型证券经纪公司的经纪人。艾尔是一个大块头，而且取决于他在采用什么样的饮食来减肥，他的体重像过山车那样大起大落。不管他节食不节食，艾尔都是个大个子，而这也是他在交易场中容易引人关注的一个优势。此外，艾尔的生活丰富多彩，他喜欢赌马，但本质上他是一个害羞的人。尽管这样，当你看到他在交易场中忙来忙去，四处走动，并且用粗哑的嗓音说话时，你不会知道他其实很羞怯。他靠“填单”为生，这表示他在交易场中执行客户的委托单。

那时候是 1987 年到 1988 年间，铜交易市场特别疯狂。股市崩溃的那一天，市场暴跌 10 美分/磅，单日的巨大跌幅之后，下跌至不到 80 美分/磅(有意思的是，仅仅几个月以后，铜的价格又回到了 1.40 美元/磅)。那天，市场内嘈杂而狂乱，而艾尔被叫到电话旁边，为一位来自纽约的大客户处理一笔巨额的买入委托单。艾尔当时正在节食减肥，而那天他忘记了系皮带。他急匆匆地冲进交易场，举起手臂报价，忽然间，他的裤子掉到了踝关节以下。那天市场里的人都陷入一片忙乱，但过了几秒钟，没有人敢相信他们的眼睛。每个人都停止交易，盯着艾尔的平角内裤看。原来，他的短裤上画着一颗红心，是他的女友在情人节那天送给他穿的。顿时，艾尔的脸红得跟那颗红心一样红！随后，凯文打破了沉默(他在讲这个故事给我听时，根本没有停下来想一想，就是顺口而出的)。凯文大叫道，“快看艾尔！他正在遮住他的短裤！”(在这里，“He's covering his shorts!”成了一句双关语。它既可翻译为“他正在遮住短裤”，也可以翻译为“他正在轧平他的空头头寸”。当时艾尔确实在轧平空头，而且恰好裤子也掉了下来，所以这句话只有从事商品交易的人才会体会到它的双关意味，也有极强的幽默意味——译者注)。这个故事，只有商品交易员才会觉得特别有趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证金和金融杠杆

期货交易中一个特别吸引人的特点，也是期货令人如此兴奋的特点，就是金融杠杆。金融标杆，简单地说，就是能够用5000美元的保证金从事买入或卖出价值10万美元的商品，以便在微小的价格变化时能够获得巨额利润，当然也可能导致巨额亏损。金融杠杆要么使你大赚一笔，要么使你输个精光。在进场交易之前，你必须了解这一重要概念是怎样的，与此同时，全面理解金融杠杆的作用与缺陷，是确定可靠的资金管理原则的重要一步，我们将在本书随后的内容中讨论这一点。

在期货交易所买入或卖出的每一个合约，都必须缴纳一种名为保证金的定金存款作为垫底。这与股市中的交押金购买不同。股市投资者交押金购买时，实际上他从经纪人那里借到了股票购买价格一半的资金（股票交易所禁止借贷资金超过购买成本的50%）。投资者将为余额缴纳利息。这也是一定程度的金融杠杆，但与商品交易完全不同。

为了体现金融杠杆的巨大作用，让我们将期货买入与股票买入折算成金额来进行比较。假设股票投资者以10美元的价格买入200股股票，他的买入成本为2000美元。如果股价上涨10%，涨到每股11美元，那么，投资者就获得200美元的利润，或者说盈利10%。而商品交易中的保证金好比定金存款，它只占标的商品合约金额的较小百分比，通常为2%到10%。保证金由各交易所确定，而且它们可能随着价格变化和市场波动而变化。由于你是在交易未来交割的商品，而且没有产生借贷，所以，你不必为余额支付利息。保证金不是一种分批付款，也不是一种预付定金，甚至也不会视为一种成本。如果你在某笔交易上赚了钱，在清算时，你的总保证金将会随着利润一同返还给你。此时，佣金已经被扣除，它才是交易成本。保证金是储存在你的经纪人账户中的资金，用来作为你履行合约义务的担保。保证金是空方和多方存储的一种"定金"形式，它用于确保每一笔期货交易的完整性。事实上，保证金确保了你赚了钱的时候能够取回你的利润，而一旦你亏损，不管你与之交易的另一方是谁，你都必须向他支付自己亏损的那部分金额。

当你建仓时，你的账户中已经存储（或者将要存储）保证金，但一个集中的交易所机构，称为清算所（clearing house），要求你的经纪行公告你的保证金。清算所是一个非盈利机构，事实上管理着每天都会发生的、从亏损者账户中提取资金并将其向盈利者账户中进行再分发的过程。

现在，让我们回到金融杠杆的例子。最近几年，1手5000盎司白银合约的保证金要求一般为2000美元。如果交易价格是每盎司6美元，1手合约就价值30000美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(6×5000)。如果白银价格上涨10%,涨至每盎司6.60美元,同一手合约就价值33000美元。不过,假如同一位投资者存入2000美元保证金,并且买入1手白银合约。如果白银价格上涨10%,或者说上涨60美分,他就在这一笔交易中赚了3000美元。这是保证金的150%,不是10%(也就是说,他利用其2000美元的保证金,在商品价格只上涨10%的条件下,赚取了150%的利润)。

这就是金融杠杆的巨大威力,但是,它是一把双刃剑。如果白银价格下跌10%,投资者的2000美元保证金就变成了-1000美元。在交易期货时,你要对自己持有头寸的总价值负责。多数情况下,如果市场对你不利,你可以在账户出现负数之前清算;但是,有时候也并非如此。如果你没有采用足够的风险控制措施,或者,如果市场非常迅速地朝不利于你的方向运行,你的账户可能变为负数,这时,根据合约义务,你必须支付差额。

保证金有两种类型:初始保证金和维持保证金。

初始保证金(initial margin)是在你进行期货交易之前必须储备在账户中的保证金。如果你账户中没有足够的初始保证金,你就会招致"保证金追缴"。大多数经纪公司要求其客户在交易开始前在账户中储备保证金。有些公司可能为信誉良好的客户开具信用证,但通常要求在一到三个交易日内追缴保证金。任何经纪公司都有权要求客户在同一天的任何时候通过银行汇款方式上交保证金,同时,也可能在市场格外动荡的时期要求这一点。

维持保证金(maintenance margin)就是,只要你仍持有你的头寸,你必须在账户中维持一定金额的保证金。如果你账户上的净余额由于市场走势不利于你而低于维持保证金的水平,那么,你也会招致保证金追缴。在保证金追缴通知发出后,你要么选择补缴保证金,要么选择清算头寸。如果你未能及时补缴保证金,经纪人有权(而且也将运用这种权利)自动清算你的头寸。这样做是为了保护经纪人不受市场额外的不利走势的影响,因为他要负责补交你的保证金,即使你是赖账不还的人。

如果你没有补交保证金,你的头寸最终将以亏损清算,使你的账户出现负数,而经纪人立即负责填补你的赤字,但你要负法律责任。换句话讲,初始保证金可能没有到你要负法律责任的地步,你要为因自己的交易而产生的所有亏损负责。如果市场连续五天、六天或七天的走势一直都不利于你,而你也没有退出,同时,假如市场处在对你不利的停板价位,并且最终将你的保证金也亏光了,你仍要为自己所有的亏损负责。

本书后面的内容将介绍一些控制风险的方法,但在这里你需要明白,无论什么时候交易期货,你的风险不仅仅限于你的初始保证金或账户余额,它可能会更深入、更广泛(期权则不一样,我们以后将讨论这种投资)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面介绍一个典型的例子。假设白银的交易价格是6美元/盎司，而初始保证金要求是2000美元。1手白银合约的规模是5000盎司，因此，每盎司6美元，那么1手合约的总价值是30000美元。不过，买入或卖出1手合约，你只需要2000美元的初始保证金(在这个例子中，约占合约总价值的6%)。根据以往的经验，维持保证金一般是初始保证金的75%。譬如，如果初始保证金是2000美元，那么维持保证金可能是1500美元。如果你的账户余额有20000美元，而且没有交易其他的头寸，那么，你可以买入10手合约，而不招致追缴保证金。但是，我们不建议你采用这种方法，因为你会过度交易，而且运用了过高的金融杠杆，市场上一个相对较小的价格变化可能使你陷入被追缴保证金的境地。

举一个简单的例子，让我们假设你的账户余额为20000美元，并且买入10手白银合约。你的维持保证金水平是15000美元。如果市场立即朝有利于你的方向运行，你就万事大吉。由于1手白银合约的规模是5000盎司，因而1美分的涨跌将导致每手合约出现50美元的盈亏。

在这一案例中，10手合约会使1美分的涨跌带来500美元的盈亏。假如你以6美元的价格买入10手合约，而市场在当天收盘于6.05美元。你当天收盘时的账户余额为22,500美元。你拥有2500美元未实现利润。这种利润之所以未实现，是因为头寸仍在你手中，没有清算。而账户净余额增加的2500美元(5 × 50 × 10)，是因为价格朝有利于你的方向变动了5美分。假设第二天，白银价格下跌了10美分，收盘价为5.95。你的账户余额将减少5000美元，变成17500美元。你不会招致追缴保证金，因为你的余额仍高于维持保证金。如果第二天又上涨5美分，涨到6美元，那么，你的净余额仍然回到20000美元。

基本上，期货就是在你平仓之前，根据你的初始头寸每天产生存款或借款的过程。如果你在某一天赚了钱，未实现的贷方余额立即贷记到你的账户中，而且是从交易的另一方借入的(你永远不知道交易的另一方是什么人，因为这完全是匿名的，但他们就在那里)。如果有一天市场以不利于你的方式收盘，那么，你的亏损将立即从账户中记入借方。

现在，让我们回到刚才的例子。第四天，市场下跌了25美分，收于5.75美元。你的净余额现在到了7500美元，已经低于维持保证金的水平，因此是追缴保证金的时候了。你现在会从经纪人那里得到通知，告知你需要补缴12500美元保证金。你瞧，在账户净余额低于维持保证金的水平后，你必须使账户余额达到初始保证金的水平，现在，你有两种选择：其一，清算部分或全部的头寸，使你的账户资金重新高于初始保证金的水平；其二，追缴保证金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一案例中，你可以卖出 7 手合约，留下 3 手合约继续持有，这样，你在那 7 手合约上的亏损就真正亏损了，但你的初始保证金要求降低到 6000 美元，你可以期待市场好转。如果你强烈地感到你的头寸会强势上涨，你也可以选择补缴保证金。让我们假设你提交一张支票，或者，如果有必要，向你的账户汇款 12500 美元。这样，你的账户余额将有 20000 美元，因此，你就"远离了保证金追缴"。这时，你的账户里存有 32500 美元，但如果你以当前 5.75 美元的价格卖出头寸，剩下的余额就是 20000 美元减去所有交易成本。如果你的想法是正确的，而白银市场恢复到 6 美元的水平，你的账户余额将回到 32500 美元。你现在有权请求 12500 美元（初始保证金）返还给你。不过，如果市场再度走低，你肯定会收到另一次追缴保证金通知。

在账户中留有一定的垫底资金，使你能够驾驭正常的市场波动，而不会收到保证金追缴通知。我的经验法则是，永远不要使你的投资金额超过保证金的 50%。换句话说，如果你的账户总额为 25000 美元，我不会把它全部用来买入头寸，最多，我会要求初始保证金超过 12500 美元。

每个市场有其独特的保证金要求。这一要求是根据特定市场的波动率以及整个市场的波动率来确定的。波动率越大，等于风险越大，其保证金要求也越高。标准·普尔 500 指数和纳斯达克指数是波动率最大的两种合约，每天的波动范围为每合约 5000 美元或者更大，不能算是不正常。在市场正常时期，标准·普尔 500 指数的保证金要求在每手合约 7000 美元以上。我曾见过在纳斯达克指数走高的时期，其波动范围达到 20000 美元，这时，1 手合约的保证金要求高达 30000 美元。另一方面，玉米市场波动率历来较低，在正常波动的市场中，每份合约的价格波动范围为 250 美元左右。在平静的市场里，初始保证金要求约为 400 美元，但在玉米价格波动率较大时，可能上调至 1000 美元。

关于保证金，还需交代另一个要点：尽管交易所设定了最低保证金要求，但个别经纪行有时收取高于"交易所最低保证金"的保证金。这可以保护经纪行不受那些倾向于"狂赌"（超出审慎的投机来赌，甚至超出他们的支付能力来赌）的过度交易者的影响，如果出现这样的情形，要求经纪人向清算行履行他的义务。

总体来说，这种保证金制度关键在于所有头寸都是由清算行每天"向市场标明价格的"，并且要根据当前的市场价格进行重新评估，根据评估结果来清算每天的盈亏。

关于保证金的最后一点：交易所允许初始保证金以现金或者（在美国）以到期日在 10 年以内的美国政府国债来支付。如果投资者希望用国库券来支付保证金，同样也可以，大多数商品经纪人将把利息返还给客户。因此，实际上，初始保证金赚取了利息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交割月份

每一个期货合约都有标准化的交割月份，它们是由交易所为了便于交易而制订的。例如，小麦是以3月、5月、7月、9月和12月为交割月来交易的。如果你买入1手3月合约，你需要卖出1手3月合约来冲销你的头寸，并且勾销了你的合约义务。如果你买入1手3月小麦合约、卖出1手5月合约，你就不需要冲销头寸了。你仍在“做多”3月合约，而现在你在“做空”5月合约。

有些商品每个月都有交易，但按照惯例，有些合约月份比其他月份交易更活跃。例如，黄金每个月都交易，但活跃的月份为2月、4月、6月、8月、10月和12月。在伦敦金属交易所（LME）（可交易铝、铜、锌、镍、铅和锡），使用一种不同的制度，称为交割日(prompt dates)。在任何一天交易活跃的合约为3月期合约。如果你买入或卖出一手新的3月期合约，比如说5月10日的合约，那么，你将在8月10日交割该合约（假设8月10日不是周末或者假日）。然后，为了冲销你的头寸，你需要卖出8月10日的合约。LME的保证金程序也是不同的，因此，如果你想在这三个市场上交易，要咨询你的商品经纪人，了解各个市场是如何运作的。

你应当选择怎样的交割月？这只是一个涉及经验的问题，但是，除非你有特殊原因在某一特定月份交易，否则还是应该选择交易活跃的月份。比如，如果你想在5月卖空12月的玉米合约，因为你觉得这时候是新玉米上市的第一个月，而尽管供应紧张，但你认为随后会有大量玉米上市，并且预计到12月价格会下跌更快。交易活跃的月份有着最大的未平仓合约数量，在任何时候，你的经纪人都知道，你应该选择哪个月来作为任何一种特定商品的交割月。这是由于在交易活跃的月份，市场中玩家最多，因此，市场流动性也最大。鉴于这一点，你可以用较小的滑移价差来进出市场。滑移价差事实上意味着，你可以在一个不同于最后交易价格的价位上填写委托单。

譬如，让我们假设你希望买入黄金合约，而最新的报价是401.10美元，但最高买价是401.10美元，最高卖价是401.30美元。这是一个快速变化的市场，你想进场。你在市场中买入，即使最新的交易价格是401.10美元，你的委托单填写价格仍然回到401.30美元。这20个点代表20美元，而它们可能落入了场内经纪人的腰包。这是合法的，而且只要在交易场中没有更低的卖价，这就是你在场内经纪人清算时所支付的价格。

在本书后面的内容中，你会学到更多关于交割月的知识，但关键是，为使滑移价差最小，最好是在成交量大、交易活跃的市场中交易。我曾发现一些优秀的商品经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，使用人品更好的场内经纪人进行商品交易（通常场内经纪人在人品上有好差之分），他们会为你尽可能好地填写委托单，从而降低与滑移价差相关的成本。

大多数情况下（同时，这一规则也有许多例外），在交割月份交易没有含义。因此，你要尽量避免建立到那些临近交割期的仓位，因为，如果那样，你需要“转仓”到下一个交割期更近的合约。每个市场的规则各不相同，但在许多情况下，进入实际交割期的合约，将在交割月之前的那个月的最后一天交割。以3月小麦合约为例，第一次交割通知日（first notice day）或者空方可能进行交割的第一个日期，就是2月份的最后一个交易日。如果你未能全部卖出，而且仍然在第一次交割通知日那天持有合约，怎么办？嗯，由于不要求空方在第一次交割通知日或第二天进行交割，仍然存在获得实际交割的可能性。如果你没有在最后一个交易日之前轧平你的合约，才会要求空方交割。3月小麦合约的最后一个交易日是3月份第三周的某一天，因此，交割期限约延长三周。多方可以在交割期中的任何一天接受交割，这完全取决于空方。如果第一次交割通知日那天现货价格高于期货价格，空方可能发现交割无利可图，因而选择等待。如果现货价格低于期货价格，交割的盈利几率会增大。仅仅因为交割是在任何特定一天进行的，也并不意味着你将会在那天获得交割物。在交割期限的早期，未平仓合约的数量多于交割的数量。如果3月小麦的未平仓合约为1亿蒲式耳，而在获得许可的卸货机上等待交割的小麦为2000万蒲式耳，只有在合约到期月之前而不是在合约到期日之前买入，交割成功的几率才会大，这是因为交割首先指定在最早的那一天发生。因此，最早做多的交易商是第一个有可能获得交割的人。然而，随着交割期一天天过去，由于已清算的未平仓合约减少，使你的交割日变得“更新”，这样，你接受交割的可能性加大。

因此，如果你真的获得交割，怎么办？与普遍观点相反的是，你不会真的获得一大堆小麦——或者更糟的是，被别人赶来一大堆生猪圈养在你家门前。

相反，举例来说，你会收到一张仓库收据，表明你现在拥有5000蒲式耳的小麦，这些小麦暂时储藏在托莱多港（Toledo）的卸货机之中。由于你现在是订立了现货合约（交割冲销了你的期货合约），眼下你必须公布合约的总价值。你的金融杠杆已经不复存在。如果你为该期货缴纳的保证金是700美元，而你以4美元/蒲式耳的价格收到交割物，你现在需要支付另外的19300美元。

如果你的账户里没有资金，你的经纪人不得不代表你公告这一数目，同时，他将对你所欠的余额收取利息。另一些费用包括附加佣金、保险以及存储费用。你可以将交割收据转移给其他人。由于只有空头可以进行交割（而你在做多一张仓库收据），你首先需要做空一个合约，然后指示你的经纪人为你的空头合约交割，这就是售回你的仓库收据的方法。多数情况下，并没有很好的理由在交割月中交易，当然，除非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你确实有很好的理由。其中之一就是，也许是你认为当前没有足够的可用商品用来交割,从而产生了对空方而言感到恐慌的状况,叫做逼空(short squeeze)。不过,要知道,这通常是老练的交易商玩的一种游戏。

当然,作为空方,你不可能真正获得交割(因为什么时候进行交割,完全取决于你),但那样,在交割期限之内,你在所持有合约上每一天被逼空的几率就会增加。如果到了交割期限的最后一天,你的经纪人没有强迫你出局,你的运气就很好,获得了交割。毕竟,这是一场商业游戏。

记得我在美林任职时，有一位商品经纪人的一位客户拒绝在交割期限之前清算一个多头的糖头寸。那位客户认为,世界上根本不存在用来交割的糖,但不幸的是,真的有（糖合约一经签署，你可以在全世界一百多个港口中的任何一个获得交割)。交割给这位客户的糖装在曼谷的一条驳船上，他不得不为此支付大量的费用给美林,美林为这位郁闷的客户找来一位现货经营者,将这些糖在现货市场上廉价处理掉(买入糖的那些商人们知道,112000磅的糖放在驳船上,对卖家而言根本没有一点用处,所以故意压价)。

最后一点:大多数金融期货(股指期货和货币期货)甚至有些农产品期货(架子牛和瘦肉猪)都是以现金结算的。当合约到期时,任何仍未平仓的头寸都会以结算价收盘。在合约到期前一直持有头寸的那些人，其盈利或亏损的数额都是根据这一共同价格计算的。

经纪人和佣金

尽管保证金并不是真正的交易成本(在交易结束时,会连同你获得的利润或者减掉你的亏损后返还给你),但佣金却是。佣金是你的经纪人收取的服务费,它们依各交易所和经纪人而不同。佣金主要有两大类:折扣佣金和全套服务佣金。

尽管佣金很重要,但它绝不能成为你在选择经纪人时的唯一考虑。佣金收取得低,并不总是意味着服务最好。我的公司是一家收取全套服务佣金的公司,尽管我们的佣金水平在全套服务的佣金水平中具有竞争优势,但通常会比折扣佣金略高一些。我并不是想说折扣经纪人没有一点可取之处。我的公司也为那些能够自我指导和学习的交易商们,以折扣的费率提供在线交易。如果你相对较为老练,知道在市场中什么是你想要的,而且不需要别人提供建议和额外服务,只需要执行你的委托单(尤其是在电子化的市场中,执行都是统一的,不会随着经纪人的变化而变化),那么,你无疑可以考虑使用折扣经纪人或在线期货经纪人。不过，你需要对你接受的服务进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估。有些公司提供折扣佣金,但其服务更廉价,尤其当你存在问题的时候,这种折扣佣金并不可取。所有公司都使用公开叫价交易场中的经纪人来执行交易。有些使用经纪公司,但大多数使用独立经纪人,他们是交易所负责填写“单子”或者公开委托单的成员。

并非所有的独立经纪人都同样有天赋。接收更大委托单的较大型公司往往吸引着更有经验(而且也更好)的场内经纪人,因为经纪人为每个执行的合约收取小部分费用。如果某位场内经纪人声音够大、更加积极,或者因持有大量的委托单而闻名,往往比那些持有委托单更少的业余经纪人干得更好。在我的公司,我们为那些工作出色的场内经纪人,派发额外的或者超过标准的奖励,依据是他们执行的每个合约。我不认为所有的折扣经纪公司都会这样做。我们这样做的原因在于:如果场内经纪人动作更快,他就有可能为我们买入或卖出更多合约,并且使我们能够为客户填写更好的交易价格,这意味着为我们的客户赚更多钱,这比低佣金更为重要。

底线是什么?不管你最终选择哪位经纪人,你应当评估他填写交易委托单有多准确和熟练。你还需要了解,你的经纪人能够以多快的速度向你反馈填写的价格。此外,你要对经纪人为你提供了多大的帮助以及你需要多大的帮助进行评估。一位见多识广的全套服务经纪人可以为你提供有价值的建议,有时候会比他向你收取的佣金要高出很多倍。同样重要的是,你的经纪人是否帮助你适当控制了亏损交易上的风险?他是否帮助你避免了一些典型的错误,比如过度交易?这些都是你要评估的问题。经纪关系是人与人之间的关系,你选择什么样的经纪人,可能意味着盈利与亏损之间的差别。

关于佣金的最后一点思考。谈到商品期货时,与许多其他类型的投资相比,每个合约的交易费是很低的。这种费用约为总合约价值的 1.5%,尽管与保证金相比是较高的百分比,但其数额依然很小。另一方面,期货交易商比传统投资者更为活跃,随着时间的推移,活跃交易商的所有佣金成本可能出现较大增长。

关于经纪人的最后一点思考:有些经纪人既做证券(股票)也做商品期货。我确定他们中一定有些人同时擅长于两者,但我个人从未遇到过。我们许多客户是从别的经纪公司转过来的,大多数情况是从大型的专线经纪公司转来的,他们过去在商品期货上遇到麻烦,而那里的经纪人是那些“多面手”,样样都行,却样样都不精通。另一方面,那些交易商知道他们在做什么,而且只在电子化的市场中交易,比如标准·普尔的“电子迷你合约”(E-minis)。对于电子化的市场,填单价格(委托单执行的质量)通常是一致的。不过,如果你需要帮助,要记住,商品交易是一个紧张忙碌的全职行业,你需要一位专业人士的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货玩家

期货和期权市场的参与者分为两大类，套期保值者和投机商。

在主要期货市场中，20%至40%的成交量和未平仓合约都是由套期保值者交易的，在某些较小的合约中，甚至占到一半或一半以上。套期保值者使用交易所交易的合约，来抵销买入或卖出实际商品时价格波动的风险。

例如，一家铜矿开采企业可能做空铜期货，以便将其未来的产品价格锁定在做空时的销售价格。这样，万一将来铜价格下跌，这家企业就保护了自己的边际利润和收益流。如果将来铜价上涨，企业在期货头寸中出现了亏损；但是，它生产的产品价格却上升了。铜矿开采企业是生产商，而且也在试图抵消或者说对冲它的价格风险。套期保值者可以是买家，也可以是卖家。

一家管材制造商要采购铜作为原料，以便生产管材中的铜管，它可能买入铜期货来锁定其将来采购的价格。假如铜价上涨，制造商在其套期保值业务上获得利润，可以用于抵消实际采购的铜价上涨带来的成本上升。如果铜价下跌，该制造商在期货业务中出现亏损，但能够在现货市场中买到价格更低的铜。

不管是哪一种情况，铜矿开采企业和管材制造商都能够将其合约一直持有，直到进入交割期限。这样，他们可以选择通过交易所，在经授权的仓库内进行或接受铜期货的交割。这种选择在理论上和实际中同样重要，因为它使实际的商品价格与交易所交易的期货价格趋向于同一个价格。如果实际商品的价格相对于期货价格而言过高，那么，需要使用特定期货的人买入定价较低的期货合约，并且接受交割。他们的买入实际上推动了期货价格上涨至实际商品价格的水平。如果期货合约的价格相对于实际商品的价格而言过高，那么，该商品的生产者卖空合约，并且进行交割，因为定价更高的期货（相对于实际商品）也可能就是最佳的销售价格。这种卖空也会促使期货价格降低到现货价格的水平。整个过程称为趋同（convergence）。潜在的趋同过程就是整个价格体系的运转，不过，在现实中，所有的商品期货合约只有1%到2%最终进行了交割。作为投机商，你永远都不会进行或接受交割，也没有这个必要。事实上，即使是大多数套期保值者，也不会利用市场来真正进行或接受交割；他们是将期货用来作为一种定价工具，帮助稳定他们的收益和成本。

我有一个集团客户，是一家大型制造公司，它一年两度发布由公司评选的价格目录。该公司在制造过程中使用铜和锌，公司领导层知道，他们的边际利润正是基于当时的铜价与锌价。如果他们不进行套期保值并将未来六个月的铜价锁定在当时的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格上，那么，在目录发布期间万一铜价上涨，会令他们的边际利润化为乌有。另一方面，如果铜价下跌，而他们维持的发布价格是根据比原材料发布的更高价格，那么，他们可能获取暴利。然而，他们不是在做投机生意，他们是制造行业。他们更愿意在获取暴利之前确保其边际利润，使他们能够维持生产，避免临时停工。

每年有好几次，我会与他们坐下来谈判，并确定在哪里买入铜和锌的期货，以便为未来六个月锁定一个他们可以接受的价格。在他们知道这一价格后，他们可以公布价格目录，同时可以舒一口气了，因为边际利润已经得到了保证。

假如铜价上涨，他们不得不在现货市场中采购更高价格的铜，但他们的期货合约也会增值，这样，从期货中获取的利润就抵销了在现货市场中的更高采购成本。如果铜价下跌，他们在期货中会出现亏损，但由于能够在现货市场买到更低价格的铜，同样可以抵消期货交易中的亏损。在这个特殊案例中，这家公司的记录表明，通过使用期货，他们节约了一块额外的成本。

过去，他们常常通过购买未来六个月使用的铜和锌来锁定价格，并且将这些金属存储在大型仓库之中。有时候多达数千吨，为此不得不租用一些仓库来存放。这不仅要支付租金和仓库的运营成本(你必须为叉车司机支付工资来移动这些货物)，而且要考虑买入数千吨重金属所带来的资金费用。现在，他们可以对期货价格放心，而且在生产基地只须库存两到四周所需的原料即可，并无需再考虑仓库的费用。仅仅是节约利息支出，就多达数十万美元。这家公司从来没有接受过期货交割。事实上，他们甚至不使用期货市场上规定的那种铜(纯铜或天然铜)，他们使用的是碎铜合约。不过，由于碎铜价格的变化与天然铜的价格变化基本一致，因此，这种交叉套期保值的方法在他们的风险控制计划中运作非常成功。

大多数在期货交易所中套期保值的产品实际上都是交叉套期保值。例如，航空煤油与取暖用石油一样，定价相差不过几美分。大型航空公司可能使用取暖用石油的合约来套期保值他们的航空煤油需求，而载重汽车运输公司也可能使用同样的合约来套期保值他们的柴油需求。

基差风险

基差(basis)的定义就是现金、现货价格以及期货价格之间的差别。每一手交易的合约都有其所谓的规格，使合约可以相互替换，并且实现了合约的标准化。

例如，让我们关注一下在纽约商品交易所上交易的取暖用石油的合约规格。

交易单位

42000 美制加仑(1000 桶)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报价方式

美元和美分/加仑。

交易时间(所有时间均为美国纽约时间)

公开叫价交易从上午10:05开始,到下午2:30结束。

收盘后期货交易通过基于互联网的交易平台进行,每周一下午3:15开始,周二全天,并且在周三上午9:30结束。每周周日,交易时段从下午7:00开始。

交易月份

交易在连续18个月里进行,从下一个公历月开始。

最小变动价位

0.0001美元(0.01美分)/加仑(4.20美元/合约)。

每日价格最大波动限制

所有月份均为0.25美元/加仑(10500美元/合约)。如果任何1手合约在停板价位上交易、买入或卖出持续五分钟时间,交易将停止五分钟。重新开始交易时,停板价位在涨跌方向上增加0.25美元/加仑。如果再次出现因停板而停止交易,市场将在每次连续五分钟停止交易后,在涨跌的方向中继续增加0.25美元/加仑。在任何一个交易时段,不存在最大价格波动限制。

最后交易日

在交割月之前那个月份的最后一个交易日,交易以收盘价停止。

结算类型

实物。

交割

离岸价格(F.O.B)。卖方的设备位于纽约港,不包括海岸,所有关税、权益、税收、费用和其他收费已经支付。对卖方海岸设施的要求:能够将货物装上驳船。如果可行,买方可请求在卖方的设施上用卡车运送,并且支付卡车运输的额外费用。交货还可通过管道、油罐车、账面、设施间或设施内移交。交割必须遵照适用的联邦法律、州法律和地方许可以及税法进行。

交割期限

交割只可在第五个交易日之后开始,并且必须在交割月的最后一个交易日之前结束。

等级和质量规格

大体而言,符合针对可互换的2号取暖用石油的行业标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检验

买方可请求对所有交割货物进行等级和质量或数量的检验，但必须要求对一条驳盘、一辆油罐车，或一次设施间转移进行一次数量检验。如果买方没有请求数量检验，卖方可请求进行那种检验，数量检验的费用由买卖双方平等分摊。如果产品符合等级和质量规格，买卖双方共同承担质量检验费用。如果产品未通过检验，费用由卖方承担。

这个合约是标准化的，因为所有合约的格式都是相同的（在交易所上交易的所有合约的合约规格，可以从你的商品经纪人那里获得，也可以在交易所的网站中查询）。作为投机商，你无需担心交割规格，因为你根本不会到交割那一步——你早就退出了。那套期保值者怎么样？这一特定合约是针对在纽约港交割的2号取暖用石油的。当然，并非所有的取暖用石油都是在纽约地区使用，而由于运输成本、储藏成本以及当地的供需关系等等原因，其他城市的价格各不相同。一股来自北极、横扫欧洲的冷空气无疑会推高全球取暖用石油的价格，但阿姆斯特丹的价格会比纽约涨得更快。这些差异就称为基差。有时候，基差是稳定而且可预测的。比如，如果取暖用石油从纽约到波士顿的运输成本是每加仑3美分，那么，波士顿的基差可预测地处于"每加仑+3美分"的水平，而其他因素依旧相同。不过，如果波士顿的气候极度寒冷而纽约相对暖和，那么，基差可能上涨为"+4美分"。

对于我的这家制造业公司客户，有些时候，碎铜的价格与天然铜价格相当（当碎铜供应短缺时）。其他时候，它可能比天然铜低4到5美分/磅。这里的关键在于，套期保值者具有所谓的基差风险。套期保值者不像投机商那样，因为他假定市场中存在自然风险。

我要再次指出，绝大多数套期保值者会远早于他们的期货合约到期之前就会轧平他们的期货头寸，而大多数也会远早于交割期限开始之前就会做多。那样，他们通过利用他们标准的供应商，借助正常渠道来接受或进行实物商品的交割。知道每个合约实际上归入到当前正在交易商品的特定等级之中，也就真正实现了保值。不管标的商品是什么，每个交易所最终都保证了买入和卖出，同时也保证了交割的质量与数量。这就是为什么从交易所报出的大多数商品的价格，都用来作为全世界通用的定价标准的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套期保值举例

本书的主旨就是怎样做一名成功的投机商，以及如何利用商品期货市场和期权市场赚取利润。然而，对于所有交易商而言，重要的是理解典型的套期保值是怎样进行的，以理解为什么这些市场一开始就能够存在。记住，完美无缺的套期保值是很罕见的，因为总是存在一些基差风险。然而，不管我们是在讨论肉食加工厂在套期保值它的活牛需求，还是某家银行在套期保值它的利率风险，套期保值的概念都是相同的。套期保值有两种基本类型：空头和多头。

空头套期保值

空头套期保值就是考虑使库存量保值。以原油为例，1000 桶原油的库存量，其价格从产油地到用户一直都在不断变化，甚至在将它加工为汽油或取暖用石油之前，价格也还在变。商品的拥有者使用空头套期保值，本质上锁定了产权转移到买方之前的库存量价值。现货市场的价格下跌，可以在期货市场中依靠空头套期保值获取利润。这些利润可以抵消库存量的贬值。

让我们假设原油生产商害怕价格下跌。8 月时，他预期自己将在 9 月销售其 8 月份生产的原油。他的产量是每天 1000 桶，连续生产 25 天。8 月份的现货价格是 20 美元/桶，而当时报出的 10 月份期货价格为 20.10 美元/桶。

以下就是这位生产商可能在期货市场上进行的交易：以 20.10 美元的价格做空 25 手 10 月期货合约（每手合约的大小为 1000 桶，因此，这就包括了他 8 月份 25000 桶的产量）。假如他的判断正确，原油价格果然下跌。到了 9 月 15 日，现货市场的原油价格下跌了 2 美元/桶。因为期货价格与现货价格联系十分紧密，因此，期货价格也会下跌。让我们假设那天期货的报价是 18 美元/桶。现在，9 月 15 号的现货价格是 18 美元，或者说比生产原油时低了 2 美元。他在现货市场向炼油厂销售他的产品，总销售收入为 450000 美元（18×25000），或者说，比他在 8 月份可能获得的销售收入少了 50000 美元。不过，期货价格也下跌了，9 月 15 日，他以 18 美元的价格买回了此前做空的 10 月合约（这冲销了他的头寸，他不必再进行交割了）。记住，他做空时的合约总值相当于 502000 美元，而他买回时总值为 450000 美元，而这中间的 52000 的差额，就是他在期货市场上的利润。期货市场上的获利 52000 美元，抵销了现货市场中 50000 美元的亏损，因此，他实际上成功实现了将库存量保值。

但如果这位原油生产商判断错误，现货市场的价格不降反升，那会怎样？让我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设到9月15日时，原油的现货价格不是下降到18美元，而是上升到21美元，而10月份的期货价格也会相应上涨，假设涨到21.10美元。他的25000桶原油在现货市场中获得了525000美元的销售收入，或者说，比他在8月份时可能的销售收入多了25000美元。不过，他的期货价格也上涨了，涨到总价值527500美元（21.10×25000）。当他买回合约时，他在期货市场上出现了25500美元的亏损（502000-527500）。因此，这部分亏损必须用现货市场上的利润来抵消。他依然大致回到了8月份时的价格。空头套期保值使这位原油生产商的库存量价值保住在20美元左右，这一数字是他乐于接受的。

一位来自内布拉斯加州的农场主，希望把他的玉米价格锁定在秋收时期的价格，但当时还是炎炎的夏日，玉米还在阳光下茁壮成长，这时，他也可以以同样的方式进行空头套期保值。

多头套期保值

多头套期保值就是商品使用者（买方）考虑锁定他的采购成本，确保一定的边际利润。

例如，让我们假设一位乙醇生产商（乙醇是一种玉米燃料的添加剂），在夏季燃料使用高峰期用100万蒲式耳的玉米，来满足他的主要客户对乙醇原料的需求。当时是4月份，而6月的玉米期货价格为2.50美元/蒲式耳。但到6月份时，由于气候、出口以及其他一些未知原因，玉米的价格也许更高，也许更低。这位重要客户希望与乙醇生产商签订1手合约，以当时的价格在8月份进行交割（生产商将于6月份生产出乙醇）。该生产商知道，如果玉米价格保持在2.50美元，那么，他可以在当时的价格上获取利润。2.50美元时，他的总利润将达到50000美元。而如果玉米价格下跌，他的利润也许更丰厚。他的盈亏平衡点是2.70美元，而如果玉米价格高于这一水平，他的实际利润会化为乌有，而且可能出现亏损（假设当时的玉米价格同样可能波动）。

为使他的重要客户满意并且忠诚，同时也为了确保他的工厂继续运转下去，他与那位大客户签署一份协议，就是以协议签署之时的价格在8月份向客户交割乙醇。与其冒着市场的风险以及夏天时他的产品可能以亏损价格销售的风险，他宁愿放弃获取巨额利润（如果玉米价格下跌）的一场豪赌，并且在期货市场进行多头套期保值的操作。他于4月15日买入100万蒲式耳的6月玉米期货。而这一天也正是他与客户签订将在8月份交割的现货合约的日期。4月份的6月期货价格为2.50美元。随后，6月份出现了干旱天气，而这时，他需要在现货市场上采购那100万蒲式耳的玉米，但此时，无论期货价格还是现货价格，都涨到了3美元。每蒲式耳涨了50美分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就增加了他的现货采购成本，另外也高出4月份的价格500000美元（100万蒲式耳乘以50美分）。

不过，期货市场同样上涨了50美分，而他以3美元的现行价格售出了他曾以2.50美元买入的6月期货合约。因此，他实现了500000美元的利润，恰好冲抵他在现货市场上的亏损。以这种方式，他保证自己在这笔交易上50000美元的总利润。如果他没有套期保值，他在现货合约上会亏损450000美元，而不是实现50000美元的利润。

现在，如果天气有利于玉米生长，似乎玉米会获得大丰收，价格就可能因此而下降，比如说，到6月15日时降到了2.2美元。在这一案例中，他购买现货玉米的成本将会降低300000美元。如果不进行套期保值，而且，如果他以4月的价格签订了一个乙醇现货合约，那么，他可以实现350000美元的利润，这与50000美元相比，简直是暴利，而其他的因素并没有改变。如果进行套期保值，他在期货交易上会亏损300000美元（30美分乘以100万蒲式耳）。然而，乙醇生产商做出了这个决定性：如果他总是能够与用户签订有利润可赚的合约，他知道自己仍会在业内生存下去。的确，在这一案例中，如果玉米价格下跌，那么他可以实现300000美元的利润（的确，这300张千元大钞可能从某些投机商手中流进他的账户的情景很诱人，但他进行套期保值也不错——他不是在做赌场生意，而是在做乙醇生产的生意），但他仍然乐于放弃大发一笔横财的机会，而是着眼于使工厂维持有利润的运转。

这个简单的案例表明，套期保值者与投机商的目标是不同的。投机商总是着眼于通过交易赚钱，实现利润。而套期保值者不会始终关注期货交易方面的利润，他们的目标是锁定某种商品的价格，确保将来能够实现利润，或者防止亏损，要么是锁定生产某些产品的利润，要么是锁定消费某些产品时的成本。如果一位面包店店主想要锁定小麦将来的采购价格，他可以运用同一种方式来进行多头套期保值。

现实情况

在这些案例中，我一直使基差保持不变，但在现实中，基差可能是变化的。如果一位空头套期保值者（做空期货者）经历了基差的拓宽（这种情况中，现货价格比期货价格的变化幅度更大——要么比期货价格下跌得更快，要么比它上涨得更慢），可能会产生基差亏损。换句话说，空头套期保值者在现货市场的亏损，可能超过他在期货市场中获得的收益。或者，如果在一个上涨的市场中，现货交易中赚取的收益，也许不足以抵消期货交易中造成的亏损。

相反，在多头套期保值中，基差的拓宽可能产生基差收益。这种情况下，期货的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格可能比现货价格涨得更多。变窄的基差为空头套期保值者产生了额外收益（现货价格相对于期货价格跌得少一些，或者涨得多一些），而会给多头套期保值者增加亏损（现货价格相对于期货价格跌得少一些，或者涨得多一些）。基差收益或基差亏损都是套期保值者的风险，但这些风险不会大于所谓的统一价格风险（flat price risk）。取暖用石油的价格几个月内可能变动 20 美分/加仑，但是基差可能在涨和跌的任何一个方向中变动 1 美分。例如，统一价格变动是暖冬的结果，而基差的变化是由于某个冬天纽黑文比纽约更冷而造成的。投机商可能分析基差的变化，帮助自己确定市场的优势与劣势，但这的确是套期保值者更为关注的因素。

无论用户是需要铜或大豆油，还是买入 6 月期的欧元，其实都不重要。价格波动的任何市场都会给业内参与者带来价格变动风险，这反过来造就了套期保值工具的需要。要记住，套期保值者不是试图在市场中大捞一笔，他们只是希望抵消价格风险，而投机商则试图通过低买和高卖（或者反过来，高卖和低买）来获取利润。投机商既不是市场中某一商品或金融工具的生产者，也不是消费者，但却是市场参与者。就其本身而言，他们不会或者不希望拥有标的商品，而拥有或希望拥有这种商品的人，可能是你，也可能是我。没有投机商的参与，市场将无法运行，他们增加了流动性。投机商通常在市场中，接受由套期保值者释放出来的买入和卖出的另一侧交易（即套期保值者卖出，投机商通常买入；套期保值者买入，投机商通常卖出）。有时候，他们也接受其他投机商买和卖的另一侧交易，还有些时候，不同的套期保值者可能位于一个交易的两侧。然而，除非有人愿意接受另一侧，否则，交易就无法完成，而如果市场里只有套期保值者，没有投机商，那么它的运行将不会稳定。通过承担套期保值者力求避免的风险，投机商在判断正确时就会盈利，判断错误时出现亏损。在此前的乙醇生产案例中，当该生产商在期货市场中赚得 500000 美元时，有人（一个或多个）恰好就亏损了那么多，那些人可能是赌玉米收成会很好、价格会下跌的投机商。另一方面，如果价格的确下跌了，套期保值者的亏损可能进入了投机商的腰包，因为后者赌中了价格下跌。

各种类型的交易商可以归入投机商的行列。场内交易员（也称为自由交易人）和其他一些在交易场内或者在计算机上为自己账户交易的那些专业人士，都可称为投机商。他们中的许多人是帽客（从事抢帽子行为的人，在股市中称为帽客。抢帽子是股市上的一种投机性行为。在股市上，投机者当天先低价购进预计股价要上涨的股票，然后待股价上涨到某一价位时，当天再卖出所买进的股票，以获取差额利润。或者在当天先卖出手中持有的预计要下跌的股票，然后待股价下跌至某一价位时，再以低价买进所卖出的股票，从而获取差额利润——译者注），他们交易跳动点，或者说最小变动单位。譬如，一位自由交易人可能会采用先以 98.10 美分/磅向套期保值者卖出 5 手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5月铜合约，随后再从投机商那里以98美分/磅的价格轧平（或者买回）其头寸的办法，来谋取一点点利润。1/10美分代表两个价格跳动点（一个跳动点就是一次最小变动价位）；对于铜合约，这就是0.5美分/磅或者12.50美元/跳动点，或者每两个跳动点25美元（对于在这5手合约的头寸上，两个跳动点的价格变化也就是125美元）。

在这一例子中，那位自由交易人可以赚取125美元利润，而且他为套期保值者和投机商提供了流动性。套期保值者希望进行长线多头套期保值，而投机商希望建立一个新的空头头寸。帽客就在这里做市。有时候，没有帽客的存在，市场可能出现交易量萎缩，因为出价和报价的买方和卖方之间谈不拢。因此，帽客就是提供某种经济服务的自由交易人，这也是市场允许其存在的原因。我并非想说他是一个好人还是一个坏人，他只是为他（或者她——约有1%的场内交易员是女性）自己赚取利润。我也不是试图暗示：成为场内的自由交易人，就拿到了印钞的许可证，可以大把大把地赚钱。如果自由交易人的判断错误，他也可能陷人不利于自己的市场涨落之中，而他那点微薄的利润，将变成巨额的亏损。

我把我的交易所席位租给一个自由交易人时，因为交易所要求我为他的业绩提供担保，因此他会把自己的账单复制一份给我。我发现，他盈利的时候与亏损的时候大致相当，但总体来说，他是盈利的。他（主要）是一位帽客，每天交易数百个合约，但这些合约有时候分散在2个或5个或者10个交易场中，而且持续的时间非常短。到收盘时，他通常会退出市场，或者盈亏持平。有时候，他短时间内持有一个小头寸，但大多数时候，到收盘时，他就退出市场，要么盈利，要么亏损。这位自由交易人与交易所会员一样，具有收取极低手续费的优势，每次交易只有几美元。这就是这位场内交易员可以交易如此多的合约的原因，也是他只需进行几个跳动点的交易依然仍赚取利润的原因。

对于我们中的大多数人，如果我们试图进行小投机，佣金和滑移价差（买入价与卖出价之间不可避免的价差）将令我们无法承受。有些场内交易员也是头寸交易员，这意味着他们在数分钟之内持有某个头寸。大多数场外投机商不会试图做帽客。尽管有些投机商也许是当日交易者（在同一个交易时段进入和退出市场），但更多的人在几天、几周，极少数甚至在几个月内持有一个头寸。交易期货时，几个月之内持有一个头寸通常是特例（尽管用更长期持有的头寸可以赚到大钱）。投机商也许是一只大型商品基金的经理、一位来自多伦多的律师、一位来自蒙大拿的农场主（他不从事套期保值业务）、一位居住在伦敦的软件工程师，或者，也许你也是！这些市场的风险很大，因此，就其本身而言，投机者的回报也可能很丰厚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所、公开叫价和清算所

大多数公众无法理解交易所不能设定在其交易的商品的价格。事实上，商品的价格是在交易所的交易场内进行的一个公开和连续的拍卖过程中确定的，参与这个喊价过程的人，要么代表客户（你和我），要么代表他们服务的公司（如果是套期保值者）或者代表他们自己（为自己的账户）而交易。这一有着上百年历史的拍卖过程，叫做“公开叫价”（如今，除美国以外的国家和地区，公开叫价的市场已经被电子化市场所取代，而且在美国，金融期货也主要是采用电子化交易，公开叫价的市场已经慢慢在缩小）。

公开叫价不同于索斯比拍卖行（闻名世界的两大艺术品拍卖行之一）的典型拍卖，在那里，有一个单独的拍卖商宣布各家的报价。在交易所中，人们不仅仅竞买，而且还竞卖，同时，他们所有人都可以同时竞买和竞卖。每一位场内交易员都是他们自己的拍卖商。公开叫价的民主特点在于，只有最好的出价和报价才被允许在任何时间点上获得响应。如果交易员愿意支付报出的最高价格，他就喊出那一价格，而根据交易所规则，所有低于这一价格的出价，都不再喊出。根据交易所规则，没有人能够以比低于更高买入价的价位买进，而且没有人能够以高于别人更低卖出价的价位卖出。

尽管交易场中的每个交易员能够看清其他的场内交易商是谁，但客户是匿名的。有时候，客户是通过几个场内交易员来进入或退出某个头寸，以便不公开自己真正的意图。因为这是一种匿名的拍卖，在期货交易所报出的价格被广泛接受，而且用来作为标的商品的参考价格。这一过程就是价格发现（price discovery），因为每一个人，不管是在哪个交易所，都能够发现这个价格。对于不在交易所交易的商品（例如钨、钴、香蕉和洋葱等），一些大的玩家可以设定其价格，而买卖差价（买家能够买入和卖家能够卖出的价格之间的差异）通常比交易所交易商品的买卖差价更大。结果，中间商能够从中获取更大比例的利润，使得这类很少在现货市场中交易的商品的效率大大降低，这也是期货市场对自由社会的好处之一。通过控制风险和公开价格，运营很好的企业可以将其产品和服务，以可能的最低价格更有效地带入到市场。

如何定价

阴谋论者会告诉你，价格是由大型银行或者石油“七姐妹”（石油“七姐妹”是国际七家石油大公司的爱称，也称为国际石油卡特尔。这七家公司是：埃克森公司、英荷壳牌石油公司、莫比尔公司、德士古公司、英国石油公司、加利福尼亚美孚石油公司、海湾石油公司——译者注）确定的，而牧师也许告诉你，价格是由上帝决定的。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种更为简单的解释是供应和需求，或者换个说法，买家和卖家。如果买家比卖家更活跃，更富侵略性，那么价格会上涨。如果卖家比买家更活跃，更富侵略性，价格就会下跌。在自由市场中，价格是由卖家可以从买家那里获得的价格来确定的。价格是由愿意为某种特定产品支付的价格确定的。你也许会认为某种特定产品或服务的价格过高或过低，但任何时候，价格都是由市场确定的，而有句老话说，市场总是正确的。

市场参与者怎么知道他们会获得支付

投资者交易期货是为了赚取利润。一些商业利益相关者使用期货来降低他们生意上的风险。这两类参与者都希望得到保证：如果他们的交易实现了盈利，一定会获得支付。这就是交易所的职责——为每笔交易提供担保。尽管交易也许是由交易场上的双方来完成的，但最终，交易所担当起每个买家的卖方，以及每个卖家的买方的角色。每个交易所由许多会员构成，有些是银行业、经纪业和私营产业中鼎鼎大名和资本实力最雄厚的公司。他们要么是单个担保，要么共同担保任何一方可能的违约。市场中的每位参与者，不管他是一位来自得梅因的农场主，或是来自斯图加特的一家汽车制造商，都必须通过清算所会员来交易。每位参与者必须公示其信用存款（保证金）。

比如，如果洛杉矶的一位医生买入了 10 手黄金合约，他必须在其账户中拥有（或者迅速向经纪人缴纳）10 手黄金合约所需的保证金。他的经纪人可以是清算所会员，也可以是个人。不管这位医生是否缴纳其保证金，仍然由清算所会员负责在交易所公示其保证金。而 10 手黄金合约的卖家，可能是一家正在套期保值的矿业公司，或者是相信价格会下跌的其他投机商，但不管怎样，空方及其清算公司也同样需要公示其保证金。交易所必须明确地知道，每个参与者都有足够的资金来应对其在市场中可能出现的亏损。

保证金是由交易所决定和设定的。它通常稳定在一定水平，但交易所也可以根据市场波动以及风险来改变保证金的数值。保证金通常是交易所认为足够应对任何一天价格波动的资金数额。应当注意的是，交易所决定着持有每个合约所必须的最小保证金；但是，如果经纪公司或清算公司觉得需要采取额外的保护措施防止客户违约，他们可以向单个客户收取比最小保证金更高的保证金。作为一种附加的防范措施，清算所会员向一个“资金池”，也就是担保基金中注入资金，可以在任何客户违约时使用。尽管清算公司的个别用户，甚至有时候清算公司自身也会违约，但从来不会出现交易所违约。如果交易所违约，那意味着它的所有会员集体违约，那样，因为整个全球金融系统危如累卵，我们都会陷入困境。底线是什么？如果你获取了利润，不要担心得到不支付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在交易场内干些什么

你或许曾看过一些描写交易所内各交易场的照片或电影。在欧洲，这些“场地”已经被计算机终端所取代。不久的将来，它们可能都会变成历史文物，但现在，位于美国的一些世界最大的交易所，仍然使用场内交易员。交易员大多穿着五颜六色的夹克，站在一些交易圈的中间，围着一个柜台，或者站在类似于古罗马竞技场的交易场中，周边一些阶梯朝向中央。他们用手势狂热地做动作，并且大声喊出自己的出价(买入)或报价(卖出)。与此同时，为交易所工作的男男女女在静静地敲击着电脑终端或者是手提电脑的键盘。这些人是记录人员，他们要倾听已经完成的交易，使自己能够向卖方通报价格，卖方反过来将价格发送到世界各地的报价机。你还会发现有些人在交易场中跑来跑去，你会发现墙上挂着巨大的显示屏，跳动着一系列不断变化的数字。场内交易员的喊叫、手势并且跑来跑去，使交易场呈现一派混乱无章的印象。但在现实中，它的秩序井然。在交易场中跑来跑去的那些人(跑单员)，从文员手中接过客户委托单，而客户委托单是由世界各地的买家和卖家打电话进行，由文员填写好的。跑单员将委托单交给场内经纪人，后者向其他同样拥有买入或卖出委托单的场内经纪人报价或出价。跑单员获得确认，或者完成了交易后，返回到接电话文员那里，由后者向他们的客户反馈成交情况。

在有些交易场中，委托单直接由电话文员通过手势，或者有时候只是最原始的大声喊叫的方式，向交易场内传达。在交易场中，持有一些出价的场内经纪人向交易圈周围的其他经纪人大声呼喊，问他们愿意出什么样的价格，以及准备购买的量是多少。当买家与卖家达成一致，他们叫着“卖出”、“成交”或者“买下”。记录人员要仔细听这些词，一旦听清，记录人员报告这个价格(不是成交量)，而几乎同时，这一价格立即以电子方式传送到世界各地。每一位场内交易员都戴着证章，上面有一些字母，以区别他和其他交易员的身份。如果交易完成，或者得到执行，每位卖出的经纪人必须在一张卡片或手提电脑上记录下每笔交易，表明交易的商品名称、数量、交割月份、价格、交易另一方的买主的证件号码或姓名等等。在一些更活跃的交易场中，每一分钟就有数千个合约被买入或卖出。然后，成交的交易被送到数据录入室，由电脑操作员将数据输入到交易所的中心计算机系统中。由于交易的双方都以同样的方式递交这些数据，因此，对于任何一笔交易，计算机系统中存在两个追踪索引。

场内经纪人和替你处理委托单的经纪人的区别

场内经纪人在交易场中买入和卖出期货，要么是完全为自己做，要么是为他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



客户填写委托单，客户通常是经纪行。他不能将客户的委托单公诸于众，但他可以填写。对于为自己交易或填写客户委托单的场内经纪人，交易所有严格的规定，基本的规则就是经纪人绝不能在填写客户的委托单之前为自己进行交易。场外经纪人是获得政府许可，为公众执行交易的人。你的经纪人在交易场叫价（或者通过互联网递交委托单），是代表你在执行交易。同样的规则也适用于为你填写委托单的经纪人。他不能在填写你的委托单之前先为自己交易，客户总是放在第一位。

大多数交易是在规定的交易场开盘时间内进行的。不过，所有的大型交易所，都拥有用于交易大型合约的收盘后交易的电子交易系统，这一系统在交易场收盘后仍然可以进行交易。它们都是计算机终端，交易能够以电子方式进行，而且产生的合约与正常交易时段产生的合约完全相同，因此，他们可以在第二天或者任何时候在交易所的交易场中卖出或买回（换句话说，轧平）。

场内经纪人怎么做手势

你看到一些交易场中交易员的照片时，会看到这样一些动作：

- 掌心朝内，表明“我是买家”。
- 掌心朝外，表明“我是卖家”。
- 手掌离开身体，手臂伸出，摇动手指，表明“这是我的价格”（价格 1~5 用垂直伸展的手指来报价，价格 6~9 用平行摆放的指头来报价，捏紧的拳头意味着零）。
- 双手在头部附近举起，表明“这是我希望的成交量”。

当然，这些经纪人同样也喊价。是否曾出现过错误呢？当然是有的，要知道，我们是在与人打交道，不是吗？

一名经验丰富的场内经纪人，萨尔，曾向我讲过关于一位刚刚入门的场内经纪人的故事。这位新手交易远期的活牛期货（交易不活跃的那些月份交割的期货）。在一份看空的《集中养牛场头数报告》发布的第二天，这位经纪人拥有 30 手合约的卖出委托单，而只有 5 手合约的买入委托单。他为 5 手买入合约和 30 手卖出合约的报价低了 20 点。一位自由交易人立刻卖出了 5 手合约，并且发现其他市场正在急剧下跌，于是喊出了以低了 100 点的价格卖出 50 手合约的报价。那位新手一下子慌了神，于是将他的 30 手合约报出了跌停价，而那位自由交易人买回他的 5 手合约（以跌停价），并赚取了丰厚的利润。那位新手却不得不回答为什么开市价幅高达 130 点，并且他同时进行了买和卖！

以下是最近从一位架子牛经纪人口中喊出的报价，当时的市场大幅波动，极不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定，许多参与者遭受双重损失："我还有10手合约。我将以一半的价格买入10手，以1/4的价格（更低价格）卖出10手。有谁想要吗？"

萨尔还讲了另一个故事，他自称是他当场内交易员以来收到的最佳委托单。他当时为米切尔·哈钦斯有限公司工作，这家公司现在已经不复存在。"我被告知进入猪腩期货，不要为前面的合约出价，但只是开始买入剩下的。我还被告知，要每隔15分钟向柜台反馈信息，报告我正在做什么。公司还要求我竖起耳朵，倾听任何传达到交易场的很高的卖出报价，同时，如果我听到了，要求我买入。并且如果这个最高报价不存在了，出更高的价。到交易日结束时，我接到的最后指令是，'使猪腩封上涨停板！'"

以下是从一位猪腩交易商口中报出的报价："如果上帝告诉我猪腩价格明天早上将涨停，我也会若无其事地回家，只做多5手合约。"

公开叫价 vs.电子化市场

我在期货行业闯荡的头20年，几乎全部都采用传统的公开叫价、拍卖式的方式进行交易，而且在本书中，我大部分介绍的是这种方式。许多交易商口口相传的故事，也是涉及这种交易方式。然而，正如鲍勃·迪伦（20世纪美国最重要、最有影响力的民谣歌手，并被视为20世纪60年代美国民权运动的代言人，也是一位音乐家、诗人——译者注）曾说的那样，"这个时代，万事万物都在改变。"尽管所有期货交易在短短几年前仍是在公开叫价的交易场中进行的，但今天，全部采用电子化技术的市场，其交易量已经超过了传统市场。虽然在美国各交易所交易的实物商品（石油、农产品等等）主要仍然以公开叫价方式交易，但实际上，世界其他地方的交易所已经全部采用电子化技术进行交易。那些交易所不存在交易场，相反，运用计算机终端进行交易。电子化市场的优势包括降低执行和清算成本，并且让人感到更像是一个竞技场（因为它根据电子时戳，先到先服务）。业内一些专家预言，所有期货交易最终将走向电子化。他们也许是对的，但在美国，这可能仍是很多年以后的事情。

尽管用电子技术执行交易可能提高交易速度和效率，但新技术并不能帮助你做出正确的交易决策，而那正是本书的主题。

监管机构与监管

第一个层次的监管是交易所。如果你回想本书前面的内容，交易所不会在市场中占据一席之地，相反，它的职责是确保市场的公平和有序。通过设定和执行一些涉及保证金存储、交易程序、交割程序以及会员资格等方面的规则，交易所可以保证市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场公平有序。违反规定的成员可被处以罚款和驱逐。一个设计严密、错综复杂的防范体系，最终保证了交易另一方不会出现信用风险和违约。尽管个别成员可能违约，但交易的另一方总是不会受到影响。而场外交易，或者是没有交易所的市场，是无法做出那种保证的。交易所的所有成员，必须符合业务完整性和具备财政偿付能力的标准，同时，所有成员都可以在交易所上交易，但对于清算会员公司的标准更高。

每个清算公司（仅纽约商业期货交易所一家就有60多个清算公司），必须表明其具有最低200万美元的营运资金，并且拥有两个席位。清算公司还必须向担保基金注入约占公司资本10%的资金（最高达200万美元），而在纽约商业期货交易所，这一数目是160万美元。即使一家清算公司破产，担保基金无法承担其债务（这种现象从未发生过），每家清算所仍会一致同意按比例分摊承担其造成的亏损。清算会员是全球一些最大的公司，包括美林证券、花旗银行、埃克森石油公司等等一些巨头。交易所的财力基于它所有清算会员的累计财力。清算所保证所有交易都得到偿付并予以记录，同时收集和维持全部保证金。清算所还负责保证交割的有序和公平进行。交易所的法律合规部门为每个清算会员公司设定了基于资本的头寸限制。此外，交易所还为客户设定头寸限制，这些限制在现货交货月或交割月中总是更低。例如，任何客户或机构，在所有月份里可持有的最大石油合约数量是1万手，而在任何一个月是5000手，在现货交货月是1000手。对于真正的套期保值交易，可以不设头寸限制。

政府监管者负责审查交易所监管者。在美国，商品期货交易委员会（CFTC）负责监管期货和期权市场。要求维持大头寸的客户向交易所报告，并且由客户的期货代理商向CFTC报告。比如，在原油期货市场，达到300手合约，就必须报告。此外，在美国，一个自我监管的机构——国家期货协会负责监管其成员，这些成员涵盖了整个经纪业。最后，世界上主要交易所（例如，英国的交易所）与美国证券和投资委员会（SIB）签署了关于在共同会员中共享金融信息的协议。

怎样下委托单

让我们进行一次时间之旅，假定你已经读完了本书，已经做好了准备工作，已经在一位商品经纪人那里新开了一个账户，而且你准备下达你的第一个委托单。那怎样下达呢？很简单，你只要指示你的经纪人（或者通过电话，或者通过互联网委托单条目）你想要交易哪种商品，商品的数量（合约的数量）、交割月以及你想要做多还是做空。然后，你要告诉经纪人，你希望你的委托单被怎样执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市价委托单

这是一种以现行价格来买入或卖出的委托单。根据定义，当某种商品"照市价"买卖时，场内经纪人要立即填写"下一个最好价格"的委托单，但在现实中，它就是"下一个价格"。我曾在一些交易指南中看到过一些建议，用大量的事实来证明你绝不能使用市价委托。其原因与买卖差价有关。

在拍卖市场，交易者进行出价和报价。出价就是一经报出，被立即接受的价格。报价（有时候称为"卖出价"）就是卖家为求立即卖出而"主动提出"的价格。多数情况下，除非经纪人能够或者愿意使其客户占有优势，否则，你就会以报价买入，以出价卖出。你可能会损失掉这一差价——它也许很小——但是，下达市价委托单，你可能真的受到损失。

我完全不同意这种永远不要使用市价委托的建议。一方面，能够以报价买入或以出价卖出的经纪人就在那里，并且将这一价格传递给我们，也就是传递给客户。如果我一直对某一特定市场中某位特定经纪人填写的价格不满意，我可以另找一位新的经纪人，到处都有。在市场中，我交易活跃，认识了很多位场内经纪人，他们可以填写我们的委托单。我发现，这种个人关系可以使经纪人为我们填写更好的委托单。然而，撇开这一点不考虑，在多数情况下，即使你不得不放弃买卖差价，也还有一个更重要的原因使用市价委托。首先，如果你在一个特定的价格上使用限价委托，就不能保证你的委托单能够填写。市场可能与你想象的完全不一样，朝相反的方向变化。更重要的是，使用市价委托，你知道你的委托单肯定可以获得填写。这在快速变化的市场中是重要的，因为这些市场是你想进入的市场。就本身而言，你每一笔亏损交易将在一个限制价格上获得填写（因为市场的运行一定是与你最先错误判断的方向相反），但你可能错失某些盈利交易。譬如，如果市场价格的变化趋势是 50、55、60、65、60、70、80，直到接近 120，你在第一次出现 60 这个价格时下达市价委托，你可能获得 60 或 65 或甚至 70 的价格，但你知道，你现在的这个交易至少开始向盈利的方向变化。如果你在 55 的价格上下达限价委托，你可能永远无法获得盈利。谁知道呢？第二天，它也许一开盘就是 150 的价格。

限价委托单

如果你下达这类委托单，你知道自己正处于最恶劣的市场环境中（你可以使自己更有利），但还有其他一些相关的原因。使用限价委托，防止了场内经纪人以高于限价的价格填写买入委托单，或者以低于限价的价格填写卖出委托单。除非市场愿意满足你的条件，否则，你会进入不了市场。限价委托的缺陷在于，它无法保证你能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够进入市场。在前面的例子中，如果你下达一个限价委托，以"50或更好"的价格买入，而市场价格的确达到了50，这可能是你的交易，也可能是别人的交易。只有当市场交易价格低于50，你才能合理地确保进入市场。如果你下达"以50买入"的限价委托，看到市场价格一度达到50，打电话到交易场看看委托单是否被填写，但即便市场已经超过了75，你依然只收到一个"无法交易"的回应，这样的挫折无疑令人无比泄气。但这并不是说限价委托就没有适用的空间。在平静且来回波动的市场中，我喜欢使用限价委托，以便不放弃市价委托中能够发现的滑移价差。我还利用它们在盈利头寸上获取利润。努力使市场能够达到我的限价。毕竟，如果市场无法达到，我总是能够转而采用市价委托。

止损委托单

止损委托或者止损的使用有两种方法。最常见的方法就是停止在某个亏损交易上的损失。只有在市场达到止损价格时以及达到这一价格之后，止损委托才变成以现行价格买入或卖出的市价委托。卖出止损(sell stop)以低于市场的价格下达，而买入止损(buy stop)则以高于市场的价格下达。

例如，你以11美分的价格(1100)买入6月糖合约。你买入它，是因为分析结果表明市场将会走高。然而，你不想冒着超过50个点的风险，因此，你给经纪人下达一个卖出止损单，"在1050处卖出6月期货止损"。只要市场继续走高——那太好了——你的止损委托就不会执行。然而，如果市场交易价格降到1050，你的止损委托会自动执行，变成一个卖出的市价委托。取决于市场波动的速度和方向，以及帮你填写委托单的场内经纪人的技能和运气，你会在下一个最好价格上退出市场。很可能是在1050或者略低的价位，比如1049的价位上发生。在快速变化的市场中，它可能更低，比如1048，或者，如果在触及止损价位之时市场向上跳动，也可能更高一些，比如1051。

止损还可以用来锁定利润和停止亏损。在糖合约的例子中，让我们假定市场开始朝有利于你方向变化，达到1150。你可能决定取消你的1050止损，将它上移到1104，借此确保即使出现最糟的市场情形也能保持盈亏平衡，或者在扣除佣金后的亏损较小。如果市场继续走高，达到1210。你将止损点上移到1150，借此保证了交易的利润，即使价格依然回落亦如此。有时候，这称为移动止损(trailing stop)，当你随着市场移动你的止损时，就会出现这种现象。买入止损点高于市场价格，目的是清算一个亏损的空头头寸。你在1201的价位上做空糖，并且在市场价格上方，以1253为你的买入止损点来限制亏损。如果市场朝有利于你的方向变化，你可以总是取消和下移买入止损。

止损还可以用来建立头寸。希望进入朝一个特定方向波动的市场的动量交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(momentum traders)就会使用。

例如，如果一位交易商认为黄金能够以高于心理预期的400美元的价位交易，而且认为它将继续走高，他在401美元的价位下达买入止损。如果市场依然低于401，他绝不会进入市场，并可能避免了"无功而返"的现象，或者避免了更糟的情况，即亏损交易。如果市场达到401的水平，他将在下一个现行价格上进入市场。希望市场持续上涨，涨到402、403等等。一旦进入市场，交易者可以设定一个卖出止损，比如说以396为止损点，万一这种上涨最终证明是一个错误的信号，卖出止损的设立帮助他限制了亏损。当然，这样做的风险在于，市场可能涨到401以后再一次掉头下跌。如果是这种情况，最好是在较低的价位上限制价格，或者根本不使用止损来建立头寸。

不过，假如使用得当，这种情况也可以成为适合进入市场的好交易。如果没有进入市场，卖出止损可以在下跌的市场中用于建立一个新的空头头寸。此外，这种止损委托单的变体称为限价止损。使用限价止损委托，如果触及了止损价格，恰好在那一价格上的交易会得到执行，或者是在再次达到一定的价格之前一直持有。使用限价止损的风险与使用直接限价的风险是相同的。换言之，如果市场未能回到限价止损点，那么，这一委托单将得不到执行，因此，我通常不建议使用限价止损。在快速变化的市场中，对限价止损的使用可能无法实现你止损的初衷。

触及市价委托单

触及市价委托(market if touched order，简称MIT)是止损委托的翻版。MIT的设定价格高于市场价，目的是建立一个空头头寸。

比如，你在405的价位做多铂金，你希望它涨到410，然后实现你的利润。你可以在410的价位设立一个限价委托单，价格达到410即卖出，但你无法确保在价格达到410时你的委托单能够得以填写。也许市场必须以高于410的价格交易，才能够合理地保证你退出市场。在410的价位上设立触及市价委托，一旦价格触及410，它就变成了市价委托，能够保证你在下一个现行价格上退出市场。

总体说来，触及市价委托往往比止损委托能够获得更好的填写价格，因为你是在随着现行的趋势而变化。如果市场的趋势是409.50，410，410.50，411，在410价位上设立的触及市价委托，要么能够填写410的价格，要么能够填写410.50的价格。如果410之后的下一个跳动点是409，你肯定可以填写到409的价格(因为这时的触及市价委托变成了市价委托)，但如果是在410的价位上设立买入止损，这个例子更有可能获得410.50的填写价格。触及市价委托还可以用于在高于市价的价位上建立一个新的空头头寸。买入的触及市价委托设立在低于市场价的价位，以便轧平空头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头寸或者建立一个新的多头头寸。如果市场交易价格为100,你可以在99上设立一个买入触及市价委托,但你可以在99上设立一个卖出止损。发现其中的区别了吗?

这些是你将使用到的主要的委托类型。但还有一些奇特的委托单,我觉得在现实中用途不大,但OCO是个例外。OCO指的是二择一委托(one cancels the other),它可以在市场变动的两个方向中使用,要么是获取利润,要么是停止亏损,二者择一。例如,你在700的价位上买入白银合约,你希望价格涨到750时获利退出,或者在价格跌到675时止损退出。你可以指示你的经纪人下达"在750时卖出或者在675时止损"的委托单,二者择其一。这种委托在剧烈震荡的市场中意义重大。如果你下达两个独立的委托单,当市场首次涨到750的价位时,获取你的利润退出市场,然后价格又下跌到675,你可能被迫建立一个你不期望持有的新的空头头寸。

结论

我们对期货基础知识的讨论到此结束。如果这是你第一次接触商品交易,你现在已经知道,期货交易其实足够危险。如果你是一位新手,这些基础知识有望为你揭开期货交易的神秘面纱。如果你已经交易了一段时间,这也许不是什么新东西,但你会在接下来的各章中发现大量新的、令你备感兴奋的东西。

让我们用一个真实的故事来结束本章,这个故事发生在我一位朋友身上,他是一名商品经纪人。记住,在开始交易的同时设立你的止损是一种惯例(也是一种好做法),一位优秀经纪人将提醒你注意这一点。大家都相信,场内交易商会"运行止损",我会在本书以后的内容中更多地谈论这一点。然而,我发现,适当而明智地运用止损,是成功交易的关键,最好的市场永远不会触及你的止损点。我已经记不清有多少次止损帮我在交易中避免了灾难性的后果。

我一位担任商品经纪人的朋友蒂姆给我讲了一个故事,故事说的是一位来自明尼苏达农村的农场主,也是蒂姆的客户埃尔默的事。蒂姆怀疑埃尔默在市场中略显软弱,但另一方面,埃尔默从事交易已经很多年了,而且他的交易方式有点怪诞。蒂姆回忆起那天埃尔默在市场开盘前就给自己打来一个电话。埃尔默说:"蒂姆,今天早上有一个奇迹发生在我身上。"蒂姆问道:"是什么?"埃尔默说:"今天早上我在刮胡子时,我看着镜子,突然发现圣灵向我走来并且说,'埃尔默,今天你应该在市场一开盘就买入50手3月份的小麦期货。'"

蒂姆向我讲的时候,丝毫没有犹豫或者口齿不清。他说自己当时立刻接过埃尔默的话,出自本能地问道:"埃尔默,他有没有告诉你在哪里设立止损?"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②

期货交易中级课程

有位经纪人受雇于一位客户，有人告诉他，要极为小心，这些资金被怀疑是黑手党的资金。那位客户新开了一个50000美元的账户，并且建立了一个多头铂金头寸。随后市场开始下跌，而那位客户买入更多。市场再度下跌，而且到了追缴保证金的时候。这位经纪人对那个头寸感到有点紧张，他打电话给那位客户，客户回答说："我们一定会补缴保证金的，请放心，没问题的。"保证金很快就补缴了，经纪人感到一身轻松，但市场仍在走低，而那位客户则继续在买入，追缴保证金的时候又到了，而客户继续把钱打进账户。一天，这位经纪人与客户谈起这个头寸，并且透露自己的内心想法，他自己觉得铂金价格不可能很快反弹。但客户的回答是："让我们明说吧。你会获得你想要的所有钱，请记住，我们是不会买入亏损头寸的！"

零和游戏

有句老话说，"要在商品交易中发点小财，一开始就要进行大笔交易。"你可能形成了这样的印象：胜利的天平总是没有倾向于自己，然而，我并不这么认为。的确，大多数人在交易商品期货时出现了亏损，但那并不是因为胜利女神没有青睐他们。每一笔亏损交易的买家，本来有机会变成卖家，并在那笔交易上赚到钱的，而每一笔亏损交易的卖家，本来有机会变成买家，并且同样赚到钱。你要记住，并不是说每笔交易都是这样，但总体而言，的确就是这样。因此，关键在哪里？是不是你认真分析了市场？我们很快就会讨论各种各样的分析方法，但成功或失败的真正决定因素，是交易者的心态，也就是心理因素。所有成功的交易者都明白这一点，带着情绪交易，或者是出于内心的感觉交易，将敲响你的丧钟。你必须了解大众的心理，因为这就是市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以某种趋势变化的原因。你还要了解趋势什么时候将会反转，以及为什么大多数人判断错了转折点出现的时候。交易成功的关键在于精明的资金管理。

资金管理

如果说情绪会在市场中使你一败涂地，那么，与之相对应的说法必定是正确的，那就是，不受情绪影响可以增大成功的几率。多年以前，我的一位朋友在小麦市场中大获成功，我很崇拜他。有一次，我在会员餐厅里看到他，我对他说："获得如此巨大的胜利，你一定感到心情好极了吧。"他是那种不动声色的人，而我仍然记得当时他说的话："乔治，当市场对我给予丰厚的回报时，我不会高兴得在街上跳舞，而当市场令我一败涂地时，我也不会使自己后悔不已。要始终牢记：稳扎稳打会让你取得胜利。"多年以后，我想我明白了他话里的含义。交易商需要想的不是资金，而是专注于交易本身。如果你的交易正确，财源滚滚而来；如果你的交易错误，难逃失败命运。

输家总是期冀太多。他没有办法尽早从亏损交易中退出来，因为他一直寄希望市场会掉头，朝有利于他的方向发展。有时候的确会这样，但太多的时候，往往发展到他的经纪人强迫他退出市场的地步。而且，往往在他被迫退出市场以后，市场又会朝着有利于他的方向发展，但到那时，为时已晚。为什么有这么多人在市场底部卖出而在顶部买进呢？那是因为他们是在带着情绪操作，而不是带着理性操作。避免这种现象的一个简单方法就是不要依恋任何头寸，交易绝不能涉及到自我的情绪。市场总是在那里，明天照样可以进去交易。

严格地说，这么多年在期货市场的摸爬滚打，我亲眼目睹了数百位经纪客户的数千笔交易。我发现那些赢家在做什么，也看到输家在做什么。输家总是在犯同样的错误。他们首先会赚到钱，而且他们手头的头寸往往更多是盈利的头寸，但不管他们之前能够盈利多少，到最后，他们往往输得很惨。

几年前，芝加哥商品交易所曾经开展过一次声势浩大的广告宣传，他们试图教公众怎样进行交易——一项不可能完成的任务。其中，一本杂志刊登了整页广告，广告宣称，"不要将你所有的资金都用来冒险。"多么深刻的道理。然而，大部分刚刚入门的交易者，往往就是犯这种错误。他们在一笔交易或者在一个市场中投入太大的赌注，这将我们带入到良好资金管理的第一条原则：

你必须事先知道你在一笔交易上冒多大的风险，而且，除非它只占到全部风险资金的一小部分，否则不要做这种交易。

我本来可以在这里进行理论上的概率分析，但这种情况下，常识更管用。我能够给你提供的一个最重要建议，就是打算缓慢而稳定地获利，并且着眼于使亏损最小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。实现这些目的的方法就是迅速在亏损头寸上止损。因此，你投入交易的资金到底该为多少？明确地说，对于每笔交易，它不能超过你用来交易的全部资金的10%，不超过2%到5%是最理想的。这样来想：如果你在每笔交易中投入5%的资金，那么，要连续进行20次亏损交易，才有可能亏光你全部的资金。如果是那样，那么你的交易方法就很差劲了（我会为你提供一些点子，帮助你找到适合于自己个性的好交易方法）。再想想这一点：如果你只在50%的交易上盈利，每笔交易中的净利润只是10%，而在每笔亏损交易中净损失5%，那么，你的前面20次交易，将令你赚到50%。能够在一半的时间做出正确判断，还算不错。

另一方面，如果你在每次交易中投入全部资本的1/4，那么，只需要累计出现四次亏损交易，你就会输得精光。而随着你交易时间越来越长，无疑会出现四次亏损交易的局面。这里的关键在于避免巨大亏损。此外，我还有一些其他的秘诀。

首先，要做到多样化。不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子中，不要把你的全部资金作为一次性赌注。这就降低了任何一笔交易都成为你最后一笔交易的可能性。要坚持你的盈利交易，淘汰那些亏损交易。如果你没有很强的原则性来摆脱那些亏损头寸，那么，自己制定一条规则，在你进入市场的价位上下达止损委托。告诉你的经纪人，如果你没有对他下达那种止损委托，他有权自己设立止损。相信我，在极具盈利能力的交易上，市场是不会触及你的止损价位的。接下来，一旦你在某笔交易上获取了适当的账面利润，你可以移动你的止损点，以便保证这笔交易不至于陷入亏损。

相反理论

有时，市场会给逆向思考的人以回报。因为本章就是讨论怎样避免像输家那样操作，而输家的做法通常也是大多数人的做法，因此，现在是介绍相反理论的绝好时机。相反理论的概念十分简单：如果所有对后市看涨的人都已经买入，那么，行情就不会看涨了，而且市场会重重地滑落。如果一则看涨后市的新闻未能推动市场上涨，这就是你的信号。假如所有对行情看涨的人都一同蜂拥到市场出口，准备退出市场，这时就不会有新的买家进入使跌势放缓，这种下跌将会格外剧烈。如果“所有看跌者”已经买空，反过来道理是一样的。

被认为是相反理论之父的汉弗莱·尼尔，于1954年出版了《逆向思维的艺术》一书。他还整理了一个好友指数(bullish consensus)，该指数以百分比来衡量有多少简报作者、分析人士和交易员对某种特定商品看涨还是看跌。你可以试着自己这样做，或者订阅一份商业专刊。例如，密苏里州堪萨斯城的Consensus公司在其周报上发表“牛市市场意见好友指数”。这一指数用市场的百分比来表示，其中0%意味着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中没有看涨者，100%意味着市场中没有看跌者。这一指数越低，就越会过度抛售，或者说市场是熊市（更接近底部）。相反理论并不是一个难懂和快速交易的体系，使用它的方法就是在好友指数高（高于80%）或低（低于20%）时密切关注市场中的转折信号。

当市场中看涨人士特别多或者看跌人士特别多时，当每个人都知道了这件事且已经刊登在《华尔街日报》或《金融时报》的首页，出现在晚间新闻中，或者刊登在主要新闻杂志的封面上时，我总是保持警觉。1993年夏天，洪水袭击了美国中西部地区，数千亩良田都被水淹没，似乎当时每个人都对大豆的后市看涨（包括我自己），好友指数高达90%以上。《新闻周刊》的封面故事就是关于洪水的，封面上有一张照片，水已经淹到了一个农夫的脖子处。回顾那一时期，我们现在知道，这个封面故事出版的那一天，正好是谷物类合约达到后来10年内顶峰的那一天。

价差交易和跨式交易

价差交易、跨式交易实际上是同一个名词。我使用最通用的“价差交易”，但如果你喜欢，你可以任意用另一个名词来替代。价差交易是交易中最复杂的方法，而且它们非常适合许多交易商的交易计划。我知道有一些交易员只交易价差，因为他们觉得价差交易是有效限制期货和期权中某些固有风险的最佳方法。事实上，价差交易的主要目的就是：降低风险。

如果你着手进行价差交易，目标不一定是在市场的上涨或下跌行情中赚钱，而是从不同价格之间的关系变化上获取利润。开始交易时，你做多一个合约，与此同时，做空另一个合约。你要么在两种相关的商品上做多和做空，要么是在同一时间做多或做空交割月份不同的同一种商品。两者之间的价差变化决定你是盈利还是亏损。

价差交易主要有两大类，即市场内价差交易和市场间价差交易。

市场内价差交易

市场内价差交易包括一方面做多某个月交割的某一特定商品，与此同时，做空另一个月交割的同一种商品。例如在做多6月玉米的同时做空12月玉米、做多3月原油的同时做空4月原油、做多5月棉花的同时做空12月棉花。由于你是在交易同一种商品的两个不同交割月——一个做多，一个做空——它们的价格往往会朝同一个方向变化。因此，你怎样才可能在价差交易中赚到钱呢？没错，尽管价差往往朝同一个方向变化，但它们也并不一定就会这样。而且，即使两个交割月的合约价格同涨或同跌，它们通常会以不同的价差来涨跌。多数时候，如果你在一头的价差上获取了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润，你会在另一头的价差上出现亏损。你要着力寻求在盈利价差交易上更大幅度的盈利，同时在亏损价差交易上尽可能少亏损。

让我们来看个例子。假设你在上一年的12月就着手进行3月铜合约与6月铜合约之间的价差交易。你做多3月合约而做空6月合约。当你做多近期而做空远期合约，就称为多头价差交易。空头价差交易则与之完全相反(做空3月合约而做多6月合约)。在多头价差交易中，你预测近期合约比远期合约要么上涨得更快，要么下跌得更慢，两种结果都会使你获利。价格交易比单笔头寸更可靠，而且可预测性更强，这也正是许多交易商喜欢它们的原因。价差交易并不能确保盈利，但能够使胜利的天平倾向于你这边。看一看下面这个特殊的例子。

多年以来，由于季节性考虑，3月的铜合约往往在6月份会盈利。一直以来，3月份就是一年中铜需求量最大的时候，因为在建筑季节的高峰期来临之间要备足库存。假设你在头一年的12月份着手进行价差交易时，3月合约的价格为102，6月合约的价格为101。你已经开始进行多头价差交易——做多3月合约，做空6月合约，这时，3月合约的交易价格与6月合约交易价格升水100个点（即前者比后者价格高出1美分/磅）。假如3月合约在100的价格交易，而6月合约以102的价格交易，你做多3月合约的同时做空6月合约，那么，3月合约比6月合约贴水200点。

几个月过去了，到2月份时，两个交割月的合约同时都上涨了——但其速度不同。3月合约的交易价格涨到115，而6月合约的交易价格涨到110。现在，中间的价差由原来的升水100点变成了升水500点，你觉得获利退场的时候到了。你可能向你的经纪人下达一个反转交易的委托——就是说，卖出3月合约同时买入6月合约。这抵消了两侧的价差交易，并且有效勾销了你的合约义务。让我们看一看交易的结果。3月合约已经从102涨到115，因此，在这一侧的价差交易上，你拥有了13美分，或者说1300个点的利润。6月合约(做空的那一侧)已经从101涨到110，这样，你出现了9美分，或者说900个点的亏损。因此，在这一案例中，盈亏相抵(1300点减去900点)后，你获得400点的利润。注意，你不必逐一计算两侧的情况下确定你的利润；从价差上完全可以准确地计算出来：500减去100就是400。由于纽约商品期货交易所上铜合约的一个点价值每合约2.50美元，因此，你每笔价差交易的总利润是1000美元，但没有扣除佣金。

你也许问自己，如果只是直接做多3月的合约，你也会获取利润，那么为什么你还要进行价差交易呢？在上面的案例中，3月合约从102上涨到115，上涨了1300点，或者说3250美元的利润，而你在价差交易中只获得1000美元的利润。为什么还要进行价差交易？这完全涉及到风险与回报比。价差通常变化缓慢一些。是的，你肯定也会在价差交易中出现亏损，但有时候，即使市场的变化方向出乎你的意料之外，你同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样可以盈利。如果经济大衰退，3 月的铜合约下跌了 1300 点，会怎么样？如果你是做多这种合约，你会出现每个合约 3250 美元的亏损。而价差肯定也下跌了 400 点，但还有一种可能：交易者们使整个市场都转为熊市，因此 3 月和 6 月合约可能以同样的幅度下跌，因此，你不会出现亏损(因为你在做空的 6 月合约上可以盈利)。进行价差交易时，不同交割月之间的差别比起单笔交易一次性价格移动，对你来说更重要。

既能够在上涨的市场中获利，又能够在下跌的市场中获利，是价差交易的优势之一。此外，由于交易所认为，大多数情况下，价差交易的风险较低，因此，交易所对它的保证金要求通常比单笔头寸的保证金要求低很多。如果你做多 3 月玉米合约而做空 9 月玉米合约，而总统一旦宣布谷物禁运令，那么，两个月的期货合约价格可能迅猛下跌。换句话说，在进行价差交易时，你可能某种程度上不会受到影响价格急剧震荡的重大新闻的影响。此外，价差往往变化更缓慢，使你有更多时间进行反应，许多交易商因此认为价差交易的可预测性更强。

市场间价差交易

市场间价差交易是指在做多某种商品的同时做空一种与之相关的商品。例如做多白银而做空黄金、做多生猪而做空猪腩、做多明尼阿波利斯的小麦而做空芝加哥小麦。在这些例子中，两个市场是相互关联的，由于相同的市场力量对两个市场都产生影响，所以它们的走势通常是同一个方向。不过，它们之间变化的速度各不相同。

例如，你也许决定做多 7 月的玉米合约并做空 7 月的小麦合约。两者都属于谷物，但都可用作动物饲料，同时两者都是出口商品。它们往往以相同的方向涨跌。然而，如果两者的基本面是完全相反的，那么它们可能以不同的方向或涨或跌。让我们假设现在是 3 月份，你认为玉米的供应趋紧，但小麦的供应将会逐渐增大，因为时间已经接近小麦收割的初夏时节。7 月的玉米合约交易价为 3.10 美元，7 月的玉米合约交易价为 4.50 美元，因此，你做多玉米而做空小麦，玉米对小麦的贴水是 140(要确保你的委托单是首先做多，或者说买入)。市场间价差交易不能像市场内价差交易那样归类为多头或空头价差交易。

假设几个月过去了，玉米和小麦的价格同时下跌——玉米跌到了 2.80 美元，而小麦由于收割后销售的压力，跌到了 3.60 美元。你觉得解约价差交易的时候到了。你买回 7 月小麦合约并卖回 7 月玉米合约，这抵消了两侧的价差交易，并且勾销了你的合约义务。多头(玉米)出现了 30 美分的亏损，而空头出现了 90 美分的利润。你的总利润就是这相差的 60 美分，而由于在谷物商品中，1 美分的涨跌价值每合约 50 美元，这就相当于 3000 美元的利润。注意，你在开始价差交易时，贴水是 140，而到你结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束价差交易时，贴水是80，两者之间的差别也是60。

在这一案例中，你希望价差缩小，你希望定价较低的玉米超过定价较高的小麦，而市场的走势正是这样。如果玉米价格下跌40美分而小麦下跌20美分，你有可能在价差交易上亏损20美分。如果存在一些气候问题影响小麦的新收成，价差扩大到190(小麦上涨到40美分，而玉米跌到50美分)，你可能亏损50美分，或者说每次价差交易亏损2500美元。

特殊价差交易

有一些价差交易活跃而普遍。在某些市场中，存在许多只进行价差交易，并且在这些普通价差交易中做市的价差交易经纪人。交易所通常会给交易普通价差的交易者在保证金费率上放宽要求。例如，如果交易一个小麦合约需要缴纳700美元的保证金，由于堪萨斯城和明尼阿波利斯的交易所都意识到，它们两个独立的小麦市场之间存在市场间价差，但做多明尼阿波利斯的小麦合约同时做空堪萨斯城的小麦合约，这样的价差交易只需要总共500美元的保证金（或者说一“侧”只需250美元，不是1400美元）。

谷物

新作物/陈作物之间的价差交易在交易者中非常常见，这些交易者试图确定一种已经收割的农作物与那些要么还种在地里，要么还尚未栽种的农作物之间的价差关系是怎样变化的。以下是一些常见的例子：

- 做多5月或7月的玉米/做空12月的玉米
- 做多5月或7月的大豆/做空11月的大豆
- 做多5月或7月的豆粕或豆油/做空12月的豆粕或豆油
- 做多5月或7月的燕麦/做空12月的燕麦
- 做多3月或5月的小麦/做空7月或12月的小麦

常见的市场间谷物价差交易包括这些：

- 做多或做空小麦 vs.玉米
- 做多或做空玉米 vs.燕麦
- 做多或做空大豆 vs.玉米或小麦

大豆加工商使用大豆压榨价差来锁定他们的边际利润，这包括购买大豆(原料)同时售出其产品——豆粕和豆油。反向压榨价差交易包括购买产品和售出大豆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棉花

新作物/陈作物7月棉花 vs.12月棉花，是常见的价差交易，而且可能波动率较强。

肉类

猪 vs.牛、牛 vs.架子牛以及猪 vs.猪腩的价差交易是最常见的。有些交易者喜欢交易牛圈价差，它包括买入玉米和架子牛（两种原料）vs.售出活牛（产成品）。

能源产品

迄今为止，最受欢迎的能源产品价差交易是买入或卖出取暖用石油 vs. 无铅汽油，因为交易者力求利用这两种产品的季节性趋势来缩小或扩大两者之间的价差而获利。裂解价差交易（crack spread）就是同时买入和卖出原油期货合约 vs.产品，包括汽油和取暖用石油。

金属

黄金/白银的比率价差是用黄金的价格除以白银的价格。它表示1盎司黄金的价格需要多少盎司的白银与之匹配。1980年时，黄金价格是850美元/盎司，而白银是50美元/盎司，其比率为17。

然而，到了1996年，黄金价格是350美元/盎司，而白银是5美元/盎司，其比率达到70。我不太确定这是否为一个平均数，也不确定数字是否正确，但最近几年来，黄金/白银的比率处于30和70之间，过去一个世纪平均为32.5。买入铂金合约 vs.卖出黄金合约是另一种流行的金属价差交易，对于买入一种同时卖出另一种金属，存在保证金优惠。

利率

一种流行的利率价差交易是 NOB（美国中期债券 vs.长期国库券），或者是美国国债与债券（日本政府债券）之间的价差，或者是欧洲美元 vs.中长期债券的价差（短期和长期利率之间的关系）。

持有成本

另一些风险有限的价差交易包括持有成本价差交易。持有成本是指将某种商品从本月持有到下个月的成本，包括储藏成本和利息。例如，如果持有小麦的成本为每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 3 美分，而 7 月/9 月小麦合约的价差交易价格为升水 8 美分，那么，就这个例子本身而言，9 月期货的风险很低。除非利率急剧上涨，否则，9 月合约的价格大大超过 7 月合约的可能性很小。然而，如果小麦交易由于最近的供应有限而形成牛市，那么，就不存在 7 月合约超出 9 月合约价格多少的限制。这些是值得留意的价差交易。只有在一些可贮藏的商品中，才能进行风险得到限制的持有成本价差交易。对于容易腐烂的商品，比如肉类商品，对价差如何在涨跌的方向中变动，没有限制。

你应当清楚，如果你要求将价差作为价差交易时（意味着你同时进入两侧交易并且同时退出两侧的交易），许多商品经纪人会提供佣金折扣。是的，你也可以跳出（意味着你清算一侧的交易，而留下另一侧交易），但通常这并非是好主意。通常你着手进行价差交易，是因为它是一种低风险交易。初涉这一行的交易者，如果价差不会形成，都以清算可获利的一侧交易，而留下亏损的另一侧交易，希望它能够反弹，从而在两侧都实现利润。出于某些无法解释的原因，这通常不会奏效（在大多数情况下，如果退出不可获利的一侧交易可能更好，因为那就是无法盈利的那一侧）。然而，不管你退出哪一侧交易，一旦退出，你立即招来了单笔头寸的风险。尽管有时候它会奏效，但大多数情况下，你只是自找麻烦。顺便提一下，如果你退出某一侧的价差交易，你会立即失去保证金优势，而交易所会从你的账户中收取全额保证金来担保你剩下的单笔头寸。

正常还是反转

为进行这一讨论，要注意到，价差可以用前一个月比后一个月更高的价格来交易，反过来（即后一个月价格比前一个月价格更高）也同样成立。你可以利用这一点来作为一种宝贵的预测工具，这将在第 8 章，“技术面分析”中讨论。我会在对价差的讨论之后加上防止误解的说明。因为保证金通常大大低于价差，因此，自然会产生一种过度交易，或者一次性投入太大资金的趋势。仅仅因为价差交易的风险受到限制，并不意味着它没有风险；有时，价差交易实际上带来更大的风险。

多年前，我的一位朋友进行了做多 7 月棉花合约/做空 12 月棉花合约的价差交易。一天下午，市场收盘后，政府宣告了某些方面的政策变化。尽管我忘记了具体细节，但我记得第二天市场收盘时，7 月合约处于跌停板，而 12 月合约封在涨停板——这一结果使他在两侧的交易上都承受了最大打击！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自坟墓的声音

至少有两位我认识的老资格谷物交易商发誓说以下这个故事是真实的。是否真是这样，有待你去核实。

故事是这样的：有一个靠谷物交易起家的百万富翁养育了三个孩子。孩子们的母亲不幸早逝，这位富翁倾尽全力独自养育小孩。但孩子们十分懒惰，并且认为他们可以继承父亲的所有财产。他认为自己的孩子游手好闲、花天酒地、自认为过这样的生活是理所当然的。富翁临死前，把所有的财产都捐给了慈善机构。他只留下一份遗嘱，里面写有如下一些关于何时做多和何时做空的日期。遗嘱还声称，如果孩子们严格按照父亲的建议（如下所示）来进行期货交易，他们也会拥有巨额的财富。遗嘱中这样写道：

小麦

在 1 月 10 日做空 3 月合约

在 2 月 22 日做多 5 月与/或 7 月合约

在 5 月 10 日做空 7 月合约

在 7 月 1 日做多 12 月合约

在 9 月 10 日做空 12 月合约

在 11 月 28 日做多翌年 3 月合约

玉米

在 3 月 1 日做多 7 月合约

在 5 月 20 日做空 7 月合约

在 6 月 25 日做多 12 月合约

在 8 月 10 日做空 12 月和 3 月合约

这就是“来自坟墓的声音”中的建议

实践“来自坟墓的声音”

我第一次发现“来自坟墓的声音”时，略感怀疑，因为表面看来，它有点类似于巫术。但随后，我仔细研究遗嘱的内容时，我意识到，这些建议的提出，有着坚实的基本面基础。毕竟，农作物的种植与收割之间总是存在可辨别的循环周期。

例如，在 7 月 1 日做多 12 月小麦，到 12 月份，大草原上的小麦收割恰好已经完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成过半。由于面临农民们卖出刚刚从地里收割的庄稼的抛售压力，因此，收割时分的市场通常在底部徘徊。期货市场是一头可预期的巨兽，可以预期到收割时分的价格底部，因此，在收割期间大约过半时选择一个日期来做多，是有道理的。

我一直在收集期货交易的数据，持续了35年多，因此我越来越相信遗嘱中的这些日期确实是智慧的结晶。我发现，尽管你在交易小麦和玉米两种农作物时，往往觉得胜算都大，但小麦的交易日期比玉米的更为可靠。我还发现，在我的实际经验中，这些交易日期往往是市场开始走向拐点的准确信号，但交易者不能在下一个日期到来之时简单地持有和反向操作。我自己找出的一个简单的最优规则就是使用一个15美分/蒲式耳的止损来进行15美分/蒲式耳的交易。年复一年地使用这些参数，形成了一份完美的业绩记录(参见图2.1和2.2)。事实上，我的数据表明(在使用这些参数时)，交易小麦盈利的几率(有时候，交易玉米盈利的几率略低一些)在过去30多年来一直超过70%。

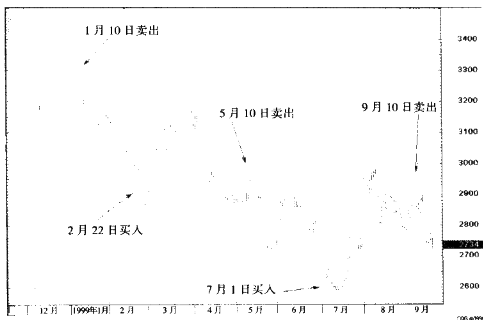


图2.1 来自坟墓的声音：1999

最后，讲一个发生在芝加哥商品交易所的真实故事。一天，在美国农业部发布一份重要的《集中养牛场头数报告》之前，活牛交易场中一位大户交易商在那天市场平稳的条件下买入100手合约，建立了一个新的多头头寸。几个小户交易商也买进，心想这个家伙可能知道一些内幕消息，因此可以跟着他沾点光。但随后，第一波卖出狂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

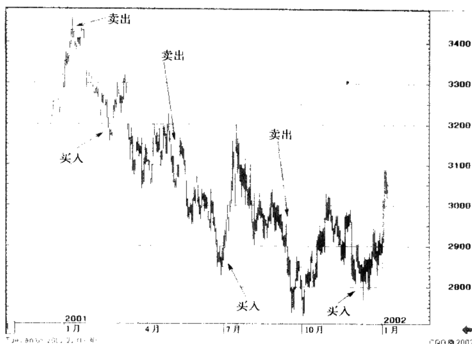


图 2.2 来自坟墓的声音:2001

潮席卷市场。市场当天下跌了50点。但那位大户丝毫没有惊慌,而是买入更多合约,那些"尾随在后"的小户们也跟着买进。然后,第二波卖出狂潮又席卷市场。等到市场下跌了100点之后,那位大户又买进更多,小户们也在跟着买进——但这个时候,小户们觉得资金有点捉襟见肘了。随后,第三波卖出潮又袭击了市场。市场封在跌停板,或者说,到那个时候,价格已经比前天收盘时低了1.5美分/磅。如果市场里卖方比买方多,市场可能会锁定在跌停板,可以想象,交易者在第二天之前都被锁在那个头寸上。但尽管如此,那个大户甚至买得更多。不过,这一次,那些跟着他买进的小交易者纷纷退出了市场,他们无法再承受了。当他们全部抛售一空后,他们似乎听到那个大户说,"现在,我们在我想要的价位上赢了他们。"只有一个小户继续跟着买进。最后的结果表明,第三波卖出潮正是最后一波,而到那天收盘时,市场开始走高了!

也许这正是以下这种说法的出处:"我买入了第一波,我买入了第二波,但我成了第三波"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③

一个恶魔的故事

向我讲过本书开头的玉米投机商故事的同一位场内经纪人，也向我讲了这个故事。他说他知道这个故事是真的，因为很久以前（许多年以前），他雇用了这个故事中的一个主角作为员工——他从那位员工那里第一次听到这个故事。这位员工获得一个机会，被他一位大学里的好友聘请到圣迭戈当商品经纪人。他迅速收拾行李，离开芝加哥，来到西海岸。

他加入的公司尽管有一些业务，但并没有取得辉煌的业绩。客户来到公司，但大多数人亏损之后就离开了，而新来的客户取代老客户的位置。有一天下午，他和聘请他的好友凝望着他们办公室的窗外（从那里可以看到太平洋），两人突然萌生了一个主意。他们讨论着为什么几乎所有的客户都以亏损告终，事实上，那些客户的交易80%都最终成为亏损交易。想到这一点，两人决定在报纸上刊登一则广告，招聘一些新成员来进行商品交易。在仔细评审许多申请者之后，雇用了10个表现一般的人。两人告诉这些刚刚受聘的先生们，他们将履行商品经纪人的一般职责，比如对客户的账户负责等等，但除此之外，他们每个人还获得一个罕见的机会：都可以为公司“管理”一个商品交易的投资组合，获得50000美元的账户资金，而且没有任何附加条件。如果他们的交易盈利了，他们不但可以从利润中提成，还可以获得一笔奖金。

只要他们觉得时机恰当，十位受聘者都可以用自己的50000美元进行交易，但他们必须遵守一个手续。不同于为公司的客户进行的其他交易，他们用自己“管理”的这个50000美元的账户进行交易时，委托单必须先经过两位负责人的审查（要么是公司老板，要么是来自芝加哥的那个伙计）。你一定在问，为什么这两个人如此信任这10个新手——我们在谈论的是10个此前没有任何交易经验的生手，让他们大胆地用50000美元的资金交易。嗯，这正是那两个人在那天下午想出来的一个诡计。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位受聘者做多 10 手活牛合约，另一位想卖空 7 手大豆合约，还有一位想做多 3 手铜合约或做空 5 手白银合约的话，那两个家伙将通知不同的交易场，做空 10 手活牛合约、做多 7 手大豆合约、做空 3 手铜合约或者做多 5 手白银合约。

换句话说，他们真正要交易场中进行的交易，与那些"交易员"们希望的交易方向完全相反！瞧，那些新受聘的交易员账户中的资金完全是子虚乌有的。事实上，公司的资金会按照与新交易员们想象中的方向完全相反的方向流入或流出。第二天，两人把虚假的头寸报表分发给"交易员"，让他们信以为真。80%的新交易员都出现了亏损。最后，"做多" 活牛合约的新交易员必定无法在不利于他的市场中站住脚，因此，他会叫老板或者另一个人来清算他的"亏损"头寸。对于那两人来说，这又是一个信号，此时，他们会通知交易场，买回他们的空头头寸，获利退场！第二天，活牛合约的交易员可能在报表上体现了一个亏损额——他的 50000 美元也许少了一些——但实际上，那两个家伙大赚了一笔。其他九个交易员也是同样的模式。

在最初的几个星期，有一个交易员实际上将 50000 美元全部亏光了。他立即被叫到老板办公室。他想自己肯定被解雇了，因此，一到办公室就大哭起来。他说自己刚刚结婚一年，生了一对双胞胎，真的需要这份工作。他保证今后会干得更好，会从这次失败中吸取教训。但令他十分吃惊的是，老板们居然给了他第二次机会。事实上，老板们迫不及待地给他"管理"的账户"重新注入"另外 50000 美元。他们还巴不得交易员赶快离开办公室，因为几乎忍不住大笑一场了。等到这个家伙亏光了 50000 美元时，他们实际上在真正的市场里赚了 50000 美元。这简直比印钞机还快！

整个诡计进展得相当顺利。一个交易商输光了退出，接着又是另一个。两个老板发现，唯一的问题在于越来越难以向交易员们提供每笔交易虚假的报表。他们无法应付日益繁重的文书工作，并且开始滞后。不管怎样，他们还是尽自己所能使这个诡计不露破绽地进行下去。但直到有个交易员交易白银的时候，意想不到的事情发生了。

现在我应当提醒读者，故事发生的时间是 20 世纪 80 年代早期，也正是亨特兄弟试图操纵白银市场的时候（邦克·亨特和赫伯特·亨特兄弟俩于 20 世纪 70 年代末 80 年代初试图从操纵白银的期货价格中获利）。白银价格一路攀升，涨到约 50 美元/盎司，一天，一位交易员打电话给两位老板，说他准备做空 5 手白银合约。当然，两位老板事实上买入 5 手合约。白银市场不规律地横盘震荡了几天，然后就开始突破横盘区间。

在这期间，这位做空了白银的新交易员回到堪萨斯去看望母亲。在探亲期间，他的故乡遭到一场龙卷风的袭击，交易员的房子被一根倒下的大树砸中，屋顶垮了下来，他被击中头部，变得神智不清，住进了医院。他在医院里一直昏迷了两个星期。

与此同时，两位设计巧妙诡计的老板回到圣迭戈，他们不知道那位做空白银的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易员究竟去了哪里，因此无法确定他什么时候“获利退场”，好使他们自己能够根据他的操作进行反向操作。这时，纽约交易所提高了保证金要求，并且宣布白银只许平仓交易，随后，市场开始了那次著名的崩溃。两位老板破产了。而那位昏迷了两周的交易员醒来后，第一句话便是“给我一张报纸”。他立刻翻到商品那一版，看到白银市场已经崩溃的消息，兴奋地大叫起来。他马上拿起电话打给两位老板，满怀喜悦地期待他们表扬自己一番并且获得巨额的资金。但是，他得到的回答只有短短一句话：“你被解雇了！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

基础知识：期权入门

有些广告吹嘘期权是“两全其美”的交易，“其获利潜力不受限制，风险却受限制”。听上去棒极了，因此为什么别人还要交易其他呢？

现实是，尽管期权与每一种金融工具一样，也有许多优势，但要记住，世界上没有免费的午餐。事实上，交易期权或许比交易其他金融工具更容易亏损。你因为期权的风险有限而放弃其他金融工具，但有可能期权才是值得你放弃的。我认识一些只交易期权并且不会考虑接触期货的人，他们中的许多人交易业绩相当好。我也认识另一些人，他们告诉我期权并不适合自己，他们看不起增加的成本，而且大多数期权到期时变得一文不值。与投机世界中的任何事物一样，期权交易要求具有准确的判断能力，制订可靠的交易计划，有时候还需要一点点运气。

本章就是针对初学者和某些希望“温故而知新”的熟练交易员的“期权入门课程”。在本章，你会学到一些基础知识：期权是什么？它们怎样运作？有哪些行话？以及各种不同的交易方式。下一章，我们将深入探讨一些更高级的策略。

什么是期权

期权赋予买方一定的权利，但不附加义务，买方有权在将来特定的日期或这一日期到达之前，以特定的价格买入或卖出规定数量的商品（某些“资产”）。

期权通常与保险相比较。譬如，购买房屋保险时，你支付保险金后获得一些权利，这些权利是你的，但政策可以限制其回报。某种程度而言，这种类推法适用于套期保值者，但在进行投机时，期权与保险存在一些重要差别。例如，期权购买者理论上具有无限的获利潜力，而保险单的获利是有限的。保险是不可转让的，而且通常针

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对某个人或某种财产。期权是标准化的,大多数情况下可以在市场中买卖。事实上,交易期权的交易所十分简单。期权只有两种类型:看涨期权(call options)和看跌期权(put options),它们的特点也十分简单易懂,投机商和套期保值者都可以在某些市场状况下有效地使用它们。

购买期权的成本称为权利金(premium)。权利金是一次性成本,代表着购买者具有的最大风险。不管标的资产的价格涨跌幅度有多大,期权购买者知道他的最大风险是什么。然而,期权的获利潜力不是固定的。与期货一样,潜在的获利就是市场在一定的时间期限内涨跌数额减去初始成本。期权交易可用于几乎每一种期货市场,从橙汁(老话说,永远不要在寒冬季节卖出看涨期权)到天然气、到黄金、铜、取暖用石油、欧元等等,凡是你想得到的期货,都可以进行期权交易。期货市场流动性越大,交易越活跃,你也许猜到了,通常就拥有流动性最大的期权市场。

与期货一样,期权在指定的合约交割月中交易。要了解你的期权的到期日,因为在多数情况下,期权在与之相应的期货交割月之前的那个月到期。

比如,3 月的谷物期权将在 2 月份的第三个星期五到期。对于大多数现金结算的期货合约,比如标准·普尔 500 指数和架子牛合约,期货和期权在同一天到期。你可能听说过“三重巫时刻”,那表示指数期货、股票期权以及期货期权三者在 3 月份、6 月份、9 月份和 12 月份的第三个星期五同一天到期。人们一般认为,所有这些交易活动都会引起剧烈和疯狂的市场波动,但根据我的经验,这通常是一种虚张声势。在大多数交易活跃的市场中,每个月都交易期权。例如,1 月、2 月和 3 月的货币期权,都与 3 月的期货合约相对应,而且都可行使,变成 3 月的期货。首先要就期权月份的具体细节和到期日咨询一下交易所的柜台或者你的经纪人。

为什么交易期权

取决于购买者的意愿,期权可以转而变为当前正在交易的期货合约,购买者的这种权利称为行使权。这就是每个期权与期货合约的大小完全相同的原因。通过行使期权,购买者以期权的执行价,要么得到一个多头头寸,要么得到一个空头头寸。看涨期权的持有人行使期权,得到的是多头期货头寸。看跌期权的持有人行使期权,得到的是空头期货头寸。

优点与缺点

对于期权购买者,主要的优点肯定就是其风险有限。期权不同于期货,作为期权购买者(不是期权出售者),将来可能出现的最大亏损,就是你购买时的成本。如果你在到期日之前出售期权,就可以减少亏损,同时,交易期权甚至可能赚取巨额利润,但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也具有已确定的和最大的风险，而你在一开始交易时就会知道可能的最坏情况。额外的保证金追缴是不可能出现的，而且你不必为了交易期权而经历无数个失眠的夜晚，因为你在购买期权的那一天就知道了最坏的情况是什么，早就有了心理准备。期货交易是无法做出这种承诺的。

对于期货交易者，最大的缺点在于权利金。权利金必须预先支付，而且这种成本必须通过有利于你的价格走势将它部分或全部地赚回，否则你就亏损了。在购买期权时即使你的市场评估是正确的，但如果市场没有按照你预想的方向涨跌到足够的价位，你仍然会亏损。

想一想这一点：如果你按照现时市价买入 1 手小麦期权，其权利金比如说是 1000 美元，而市场一直很平静（在期权的到期日之前保持在同一价位），那么，你损失 1000 美元。如果市场一直很平静，那么，售出期权的人会获得你的 1000 美元。

为实现盈利，期权售出者只需要平静的市场，或者市场按照他预期的方向变化，或者市场的变化不会超过全部权利金。如果你买入 1 手期货合约，在同样的时间段内持有它，而且市场依然保持平静，那么，除了要支付佣金成本，你不会再有其他损失。在这种情况下，“风险有限”的期权肯定比“风险更高”的期货更昂贵。当然，在这个过于简单的案例中，你不知道在此期间会发生什么。市场可能疯狂抛售，导致保证金追缴或者在期货市场中触及到止损点，随后又反弹回来。如果是这样，期货交易者也许被淘汰出局，甚至不止一次出局，然而期权交易者（不存在保证金追缴）依然稳坐泰山。你瞧，期货和期权哪种风险更大，并不是容易回答的问题，但我们只有从最基本的开始阐述。

期权的类型

看涨期权和看跌期权是两种基本的期权类型。

对后市看涨的交易者购买看涨期权。看涨期权赋予购买者在规定时间内以双方一致同意的价格（称为执行价）购买标的资产的权利，但不必承担义务。

看跌期权与看涨期权完全相反。看跌期权赋予购买者在规定时间内以双方一致同意的价格（称为执行价）出售标的资产的权利，但不必承担义务。对后市看跌的交易者将是这些期权的买方。什么是标的资产？对于在交易所交易的期权，就是相应的期货合约。看涨期权购买者拥有在相应的执行价上将其变为多头期货头寸的权利，而看跌期权购买者拥有在相应的执行价上将其变为空头期货头寸的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行价

要记住，这些规则是由交易期权的交易所设定的，而这也适用于期货交易的执行价。执行价以固定的间隔列出。

例如，小麦期权是以10美分/蒲式耳的间隔列出：3.50美元、3.60美元、3.70美元等等。注意，在本章和下一章中，我指的都是交易所交易的期权，因为它们是普通投资者可以交易的期权。有些经纪人和机构还提供场外(OTC)期权，它是在交易所以外的地方交易的。

场外期权的各种条款都是完全灵活的，比如日期和数量，都可以在买方和卖方之间自由协商。场外期权在货币市场非常普遍，但一般只有资产至少达到数百万美元的大客户才可以交易。

交易所交易的期权(最有可能是你将来会交易的类型)是标准化的，交易所设定执行价、规模、规格、到期日和类型(美式或欧式)。最重要的是，交易所消除了交易对手违约风险。如果交易所的一位会员破产了，清算所(由所有清算会员组成)会保证履约。而假如场外期权另一侧的银行拥有不诚实的交易员，那么，即使你可以获利，也无法保证你能够获得偿付。尽管作为大型资金中心的银行，或者跨国经纪公司不履约的可能性很小，但终归是一种风险(我个人曾见过许多资本雄厚的老牌公司在过去十年左右时间走向倒闭)。

交易所交易的期权另一个主要优点是报价。这一优点似乎不太重要，因为对于场外期权，你也能够从交易对手那里获得报价。然而，交易场外期权时，报价是直接来自于另一方(而你认为他会最先考虑谁的利益呢)。交易所交易的期权的报价是由第三方公开发布的，这个第三方就是交易所，它根据实际的交易，在一种类似于拍卖的环境中发布。

期权交易方式

可用的期权交易方式有两种：美式和欧式。两者之间的根本区别在于行使的规则。美式期权的购买者可以在它到期之前的任一时刻行使期权，欧式期权的购买者只能在它到期日那一天行使。美式和欧式期权的所有其他方面都是相同的，通常情况下，欧式期权比美式期权价格略低一些，因为它只能在到期日那一天行权，因此，对于期权的卖家，不确定性更小一些。绝大部分在交易所交易的期权是美式期权，而绝大部分场外期权是欧式期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权怎样报价

根据期货的跳动点，例如，1 手 102 的欧元看涨期权可能报为 99 买进/102 卖出，结算价是 101。这些是跳动点，因为在欧元合约中(在芝加哥国际货币市场上)，1 个跳动点代表 12.50 美元，而价格为 101 的期权价值 1262.50 美元。1 手 390 的小麦看涨期权在 22 美分时被认为是 1100 美元(它是一个 5000 蒲式耳的合约，因此 1 美分价值 50 美元)。一个重要的例外(重要，是因为它是所有期货期权中最具流动性的)就是美国的长期国库券期权，期权的最小跳动点相当于 31.25 美元。期权的最小跳动点相当于期货跳动点的一半，或者说 15.62 美元(就好比是 2~10 年期国债)。

购买和售出期权

看跌或看涨期权的购买者要支付权利金。谁得到权利金呢? 期权的卖方获得权利金。多数情况下，期权卖方(也称为立权人)是专业的交易商，因为普通公众通常更喜欢购买期权。然而，任何人，包括你在内，也可以成为期权卖方。为什么我们也可以成为期权卖方? 因为它对你更有利。你会收获权利金，它会为你的账户添上一笔，并且成为你应对市场不利变化的垫底资金。

对后市看跌的交易者售出看涨期权，那些希望市场在规定时间段内保持平稳的交易者也会售出看涨期权。有时，对后市看涨的交易商希望获得一个保护，或者是轧平一个多头头寸或者从多头头寸中获得额外的收人，也会售出看涨期权。

对后市看涨的交易者售出看跌期权。如果市场走高并且在规定的期限内仍然高于执行价，看跌期权的卖方会不受惩罚地拿到权利金，那些希望市场走势平稳的交易员也会售出看跌期权。有时候，正在寻求保护，以便轧平空头头寸或者从空头头寸中获得额外收入的对后市看跌的交易者，也会售出看跌期权。

售出期权的优点与缺点

售出期权的主要优点就是卖方可以立即获得由买方支付的权利金。为实现盈利，卖方要么希望保持平稳，要么希望市场按照不利于买方的方向变化，要么希望，尽管市场有利于买方，但其涨跌幅度不要超过权利金。换句话说，期权卖方想要获利，价格和买方的变化范围是很广的。盈利的机会有利于卖方，这就是专业人士喜欢售出期权的原因。

售出期权的缺点在于风险是无限的，售出期权恰好就是购买期权的反向操作。因为市场在理论上可以涨跌到距离执行价无限远的价位，因此，风险是无法预先确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的。你可以把这想象为拉斯维加斯的一个赌场，把期权卖方想象成赌场那一方。你知道赌场那一方占有优势，但并不意味着没有人能够在任何时候重挫赌场一把。

期权怎样运作

让我们看一个典型的例子。

你对黄金的后市看涨，希望使用期权来进行交易。现在是1月，黄金价格是400美元/盎司。记住，你看涨后市，因而你可以运用两种基本的策略：你要么买入一手看涨期权，要么售出一手看跌期权。然而，你还必须做出其他一些决定。好比一个小孩第一次到商店里买烟。店主问他想买哪个牌子的烟，小孩回答万宝路。标准型还是薄荷型？标准。加长型还是短型？短型。盒装还是软包装？特醇盒装还是普通装？小孩摇了摇头，跑出商店，心想，抽烟反正对我的身体有害，不值得去买。

同样，期权也有很多种类。要参与交易的最简单方法就是买入一手看涨期权（如果你觉得价格将会上涨）或者买入一手看跌期权（如果你对后市看跌）。假设现在是9月，黄金价格是399美元/盎司。你可以以400的价格购买一手4月看涨期权，比如说，需要6美元/盎司的购买成本。期权可以行使为一手标准的期货合约，而这手期权的规模为100盎司，因此，6美元等于每手期权的成本是600美元。这手期权赋予你一定的权利，而且不附加义务：在到期日（在这一案例中，到期日是3月中旬）之前的任何时刻，你可以随意把它变成一手4月的期货合约，价格是400美元。你可以少花一点成本购买一手4月的420看涨期权，或者多花一点成本购买一手4月的380看涨期权。你可以多花一点成本购买一手6月的400看涨期权，或者少花一点成本购买一手2月的400期权。你可以花少得多的成本购买一手4月的500看涨期权，或者花多得多的成本购买一手2月的340看涨期权。这样的排列可以一直持续下去。当然，你也可以售出其中的任何一手期权。有一定市场观念的客户经常会问我：“哪种期权对我来说是最好的？”你怎样确定？这不仅取决于你对后市的展望，而且取决于你对这种展望所持的观点。在你第一次进行期权交易之前，还有其他一些问题需要了解。

时间

第一个问题就是时间，你必须确定你希望买入多长时间到期的期权。经验表明，你希望到期日越远，它的权利金越高。你可以买入很久以后才到期的期权，行使期权后变成一个很长时间才到期的期货合约，但这通常不是一个好主意。要记住，世界上没有免费的午餐。远期期权更昂贵，而且你会在更长的时间内完全占用了更多的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。相反，如果不购买这种远期期权，你可以用这笔资金进行其他交易。此外，期限越远，期权的流动性越低。在交易远期期权时，你通常是与某位市场专业人士交易，他会报出一个很大的买卖价差。如果你想在期权市场中清算这手期权（与行使期权相反），你不得不再次面对这一价差。换句话说，滑移价差很大，而这就是额外的隐性成本。价格最低的期权也就是最近期的期权。近期期权的缺点就是，你没有太多时间等待市场朝你的方向变化，这一点也是很明显的。期权不同于期货，你不仅需要市场朝有利的方向变动，而且需要变动得更快一些。尽管有时候的确会如你所愿，但市场不会总是知道你的期权的到期日是哪一天。我还应当指出，对于出什么样的价格来购买多长期限的期限，并没有一个简单的公式。一手 6 个月的期权，可能会，也可能不会比一手 3 个月的期权贵一倍。你是在交易标的商品的价差，价差当然是变化的。大多数时候，最近月份比后面的月份变化更快，这也体现在期权的成本之中。

时间衰减

如果两张期权的其他方面都是相同的，但期权的时间价值每过一天会出现少许衰减（假如在到期之前仍存在一个合理的剩余时间）。这种衰减会随着到期日的日益临近而变得更为迅速。时间衰减不利于买方，有益于卖方。因为随着期权到期日的临近，时间价值变得越来越小。重要的是执行价与标的商品之间的关系。这是因为在到期日时，期权要么只剩下一定的价值，要么一文不值，就是这样。记住，你可以因为自己认为某种特定商品的价格将上涨而购买看涨期权，但是，有时候即使你的判断正确，你也会出现亏损。这种情况通常发生在上涨的幅度不足以补偿在价格上涨期间出现的时间衰减。

实值、虚值和两平期权

如果你看着一张期权价格表，你会注意到它分为两个主要类别：看涨期权和看跌期权。然后你会发现针对不同交割月期货的列表。在每个月的下方，你会看到许多不同的执行价。这些是期权可以被行使的价格，也是使期权比期货更为复杂的一个重要特征。

让我们看一个很好的例子。你看涨黄金，并且决定购买 4 月的 400 美元看涨期权，而购买之时的 4 月黄金交易价格是 399 美元。随后，4 月的黄金期货上涨到 425 美元/盎司。这时候，这张期权就具有内在价值（intrinsic value），因为标的资产（在这一例子中，标的资产就是 4 月黄金期货）的价格高于执行价。在 425 美元/盎司的价位上，这张 400 美元的看涨期权具有 25 美元的内在价值。现在，它是一张实值期权，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内在价值为 25 美元。由于一手黄金期权相当于 100 盎司，因此每 1 美元价值每手期权 100 美元，因此，这些期权的价值至少是 2500 美元(25 × 100)。关注这个例子的另一种方式就是拥有按 400 购买的权利，当现价已经达到 425 时，必定至少价值 25，因为这一数字已经可以获利了。当然，如果期权仍然具有时间价值，它的价值会更高。

- 时间价值就是内在价值以外的一部分溢价。期权的价格取决于时间，但是还有其他一些因素决定了它的价值。

- 根据定义，当期货的市场价格高于期权的执行价时，看涨期权就是实值期权。如果可可期货的交易价为 1458，那么，一手 1400 的可可期权就是实值期权。如果期货价格低于执行价，那么，看涨期权就是虚值的。当期货的交易价为 1361 时，同样一手 1400 的可可期权就是虚值期权。由于看跌期权总是看涨期权的翻版，当期货的市场价格低于期权的执行价时，看跌期权就是实值期权。当期货价格为 1361 时，一手 1400 的可可看跌期权就是实值期权，而如果期货价格为 1458，这张看跌期权就是虚值期权。

期权如何定价

与期货一样，期权的交易也在类似于拍卖的环境中进行，要么是在交易所的交易场内公开叫价，要么是以电子方式进行交易。多数情况下，期权交易场就在同一种商品的期货交易场隔壁进行，或者有时候就在期货交易所的中央。期货交易者关注他们用来确定某一特殊商品价格时使用的技术参数或基本面因素，而期权交易者也在关注期货。不言而喻，标的资产决定了期权的权利金。更深一点分析，你会发现，任何特定期货的权利金由两部分组成：时间价值和内在价值。虚值期权只有时间价值。也就是说，这些期权除了具有潜在价值，没有其他的价值。

例如，在以上所举的例子中，一手 400 美元的 4 月黄金看涨期权到 12 月时以 6 美元/盎司的价格交易，那么，购买者可能要花 600 美元来购买。而到那个时候，4 月黄金的价格为 399 美元，因此，期权的行使不可能有利润。任何神智正常的人，都不会在他能够迅速进入市场并以每盎司低 1 美元的价格购买期货之时去行使期权，接受 400 美元的期货合约。

因此，为什么有一些神智正常的人愿意支付 600 美元来拥有这种权利呢？原因在于，这种期权有潜力。购买期货时，风险可能大于 600 美元。是的，你能够以 399 美元的价格购买 4 月期货，并且设定一个 6 美元的止损。尽管这实际上存在不必支付那 600 美元时的同样风险，但也存在一些重要差别。

首先，如果你用 600 美元购买一手期权，你知道你最大的风险将是什么。如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买期货，在600美元的价位上设立止损，尽管有时候期货价格刚好触及止损点，你就退出市场，但更多时候，实际价格可能比你的止损点更低一些。4月的黄金期货可能在某个下午收盘于394.10美元，而不是收盘在你的394美元的止损点上，然而第二天一开盘就变成了390美元，因此，你在这个止损点上退出市场，会出现900美元的亏损，而不是你想象中的只有600美元，这种情况是完全可能发生的。让我们假设海外市场因为位于比利时的欧洲央行抛售而下跌，伦敦的黄金期货下跌4.10美元/盎司，而由于套利售出，纽约（你从事期货交易的地方）的开盘情况类似于伦敦。现在，你预期的每手合约600美元的风险变成了900美元的亏损，这比你预期的亏损多出50%。而这种情况在期权中是不会发生的，这又让我们回头讨论期权的主要优点。

另一种可能性是市场可能在一定的范围中波动。市场可能下跌6美元或更多，在你的期货止损退出后，最终又反弹到你原来可盈利的水平。这种现象更加突出了购买期权的另一个主要优点，那就是持久力。另一方面，它的优点还涉及成本。如果你进行了正确分析，并且愿意承担期货市场的风险，你就能够保证自己比购买期权赚得更多。

如果黄金的价格上涨到425美元，而你以399美元的价格买入期货合约，那么，你就能够获得每合约2600美元(26×100)的利润，但要扣除交易费。如果你购买期权，尽管你有权售出与/或行使期权，但你的利润一定不到2600美元。记住，你要花600美元在时间上，或者说，花600美元在盈利的潜力上。随着时间的流逝，有些时间价值将会消失。你将不会回到全部的600美元，只是它的一部分而已。

让我们细细研究这些概念，并且解释仍然存在的任何混淆的概念。

执行价高于市场价格的看涨期权（例如，市场价格为399美元时的一手400美元的黄金看涨期权）以及执行价低于市场价格的看跌期权（例如，市场价格为399美元时的一手390美元的看跌期权），其权利金都只包含时间价值。实值期权（市场价格在425美元时的400美元的看涨期权，或者市场价格在425美元时的440美元的看跌期权）既拥有时间价值，也拥有内在价值。期权的实值越大，它就越珍贵，因此它的购买成本也越高。

你可以用另一种方法来观察这一点，就是使用一个简单的公式：

时间价值=权利金-内在价值

对于期权而言，时间价值随着距到期日的时间的延长而增加。当然，由于期权距到期的时间越长，在这期间，越有可能发生一些使期权增值的事情。卖方此时承担更多的风险（距到期的时间越长，越有可能发生一些偏离其预测方向的事情），他需要对这种额外风险予以额外补偿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们知道，实值期权具有内在价值和时间价值，虚值期权只有时间价值。你还将听到一个术语，就是两平期权，它指的是执行价格等于标的期货价值时的期权。在实际中，两平期权就是那些执行价接近期货价格的期权。

在上面的例子中，当4月的黄金交易价格为399时，那么400的期权就是“两平期权”。410的期权肯定是虚值期权，而390的期权肯定是实值期权。那么360的期权就是“深度实值”。那么500的期权呢？你可以称它们为深度虚值，我可能把它叫做“成功机会不大的尝试”。

深度虚值期权通常价格很低。你可以用相对较少的资金购买相当多的虚值期权，这意味着，如果发生了不同寻常的事件，你就可以大赚一笔。一个很好的比喻就是把它形容为内华达州的万金宝多线吃角子老虎机(megabucks slot machines)。该州的赌场为使奖金池中的奖金更诱人，将各台老虎机上的大奖连接起来，在其中，3美元能够赢得2000万美元或更多的奖金。有些人确实赢得过，但你认识多少？当然，这种“千斤顶”确实突出了那一千载难逢的机会。我曾有位客户买入了深度虚值的小麦看涨期权(如果我记得准确的话，价值不到1美分)并且只有三天时间就到期。看上去似乎毫无希望实现巨额盈利，我觉得他至少要救回几个美分，使自己能够支付交易佣金。但随后，切尔诺贝利事件发生了。我们此前从来没遇到过核事故，因此谣言开始满天飞。有一则谣言说整个苏联的小麦都将毁于一旦。小麦期货到第二天和第三天都处于涨停板。他的期权起死回生，最终，他在期权到期的那一天获利退场，价格为39美分/蒲式耳。换句话说，在几天前只能以不到50美元售出的期权，在到期日那天一下子涨到1950美元。对他来说，必须在当天售出也是一件好事(他当时没有下决心行使期权)，因为在所有真相都为人所知、核辐射破坏的范围不如起初人们担心的那样严重时，小麦价值在几天后又回到正常水平。

有时候，你的确听到一些由于廉价的期权起死回生而令购买者一夜暴富的故事。我个人曾拥有过基本上一文不值的欧元看跌期权，后来到苏联政变的那一天，它们迅速涨到50点，或者说625美元。当第二天叶利钦站在坦克上，政变宣告失败后，它们实际上又变得一文不值了。有时候你必须机敏。关键在于，深度虚值期权有时候可以令你大赚一笔，但那只是成功机会很小的一种尝试，而且往往是输家的游戏。我更喜欢在最正常的市场状况中购买和售出两平期权。如果买入深度实值期权，你占用了可以用于使投资多样化的宝贵资金，而深度虚值期权通常在到期时一文不值。如果给我选择，我还是宁愿选择买入较为远期的期权。

回顾过去的内容，我们讨论了怎样确定期权的价值——时间以及执行价与标的期货价格之间的关系。哦，我还忘了另一个因素：波动率。很简单，市场波动率增大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么期权的权利金也增加，这是确定期权价格的一个重要的决定因素。不过，我曾买入过的一些最好的期权，一直是"便宜"的期权。当每个人都在购买时，那些了解内情的人就在售出。权利金随着波动率的增大而提高的原因非常简单：期权卖方要求更多权利金来抵消其期权在波动性更大的市场中存在的更高风险。

许多期权的定价模式更加强调市场的历史波动率。在确定"公平价值"时，你就必须输入历史波动率的数据。例如，如果市场的变化速度相当于每年价格变化的20%，这就是你的历史波动率。我发现这是一种价值有限的学术练习，它只是一种预测，而过去并不一定是未来最好的预测仪。我的经验表明，完全是相反的情况：平静的市场通常导致波动性更大，反之亦然。波动性大时，期权价格昂贵，尽管卖出它需要勇气，但这通常就是卖出的时机。另一方面，一位老前辈给我提供了明智的建议："绝不要在平静的市场中售出"。让我用另一种方式来总结这一部分内容。通常，权利金反映了最近的市场行情，急剧动荡的市场中的权利金比平静市场中的多，风险等于回报；然而，在某些情形中，大多数人不会看到即将到来的变化。恰好在一个重大价格变化来临之前，权利金也许很少；期权当做优惠品在卖出时，它们的价格通常最低。相反，在期望的顶点，由于权利金处于最高水平，也就出现很好的售出机会。

关于波动率的最后一点：以百分比计算，波动率对两平期权和虚值期权的影响比实值期权更大。其原因在于：实值期权既拥有内在价值，也拥有外在价值（除了内在价值以外的任何价值，主要是时间价值）。内在价值不会受到波动率的直接影响，因此，如果波动率产生10%的变化，可能只导致实值期权的价值变化2%，而会使两平期权的价值变化10%。虚值期权受波动率变化的影响最大，因为持有者只有在市场有利于他们时才能够盈利。波动率变化10%，有可能导致虚值期权的价格变动50%甚至更多。而50%的变化对于虚值期权来说也是容易达到的，因为它们的价格更低。

确定期权权利金的最后一个因素就是资金成本或者说利息。我不会在这里详细阐述利息或讨论期权定价的各种模式，因为我发现这些变量理论性更强，实用性不足。多数情况下，交易场中的专业人士能够充分利用期权定价中的微小错误，但这不是我们致力于达到的方向。我们是处于这种能够被充分利用的更大的变化中（或者说，对于套期保值者，期权可以用来作为价格保护工具）。

标的商品价格变化怎样影响期权的权利金

在其他方面都相同时，关于标的商品的价格变化怎样影响期权的权利金，有一些基本的经验法则，它们是：

- 两平期权的权利金以标的商品价格变化的50%的比率变化。例如，如果标准·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普尔指数变化 200 点，两平期权的价值将增加或减少 100 点。

- 取决于实值期权的实值大小，实值期权的权利金以标的商品价格变化的 50% 到 100%的比率变化。
- 取决于虚值期权的虚值大小，虚值期权的权利金以标的商品价格变化的 0% 到-50%的比率变化。

要再次指出的是，这些只是经验法则。我曾发现，在一些平静的市场中，不管市场如何变化，看跌期权和看涨期权都输掉其权利金。还要指出，有时候，在一些疯狂波动或者波动率超过正常预期的市场中，看涨期权和看跌期权在同一天都赢得其权利金。不过，在正常的市场中，上面的经验法则却非常实用。两平期权权利金的变化速度约为期货市场变化速度的一半，如果是一张看跌期权，而当天的市场上涨，那么，下一个较低的执行价格可能以期货价值的 45%而变化，而下一个更高的执行价以期货价值的 40%而变化，依此类推。

如果你交易期货，你会听到德尔塔(Δ)这个术语，这就是我们刚刚讨论的术语。德尔塔的值从 0(针对极度虚值的期权)到 1(或 100%，针对极度实值的期权，它们的变化与标的期货的变化完全一样)。两平期权的德尔塔值为 50%(或者 0.5)。看涨期权的德尔塔值为正，而看跌期权的为负。比如，如果一手 100 铜看涨期权以 250 点的价格交易(或者说 2.5 美分)，它的德尔塔值为 0.6，那么，铜价出现 1 美分(或者 100 点)的变化，就会导致期权的价值上涨 60 个点，变成 310。

你可能还听说过德尔塔套期保值(delta hedging)这个术语。在交易场上，许多专门向公众出售期权的专业人士设法使他们的头寸总是保持德尔塔中性套期保值。以这种方法，他们着眼于最大限度发挥时间衰减的效益。用一个简单的例子，你或许能够更好地理解它的操作方法。

假设你买进 10 手 3 月的 600 白银看涨期权，价格是 23 美分。它们是实值期权，德尔塔值为 70%(或者说+0.7)。你看好中长期的白银市场，但你不喜欢它短时期内的走势，因此，你不想卖完你的头寸，而是希望对它套期保值。你可能卖空 7 手 3 月的期货合约，以便套期保值你的 10 手看涨期权。对于相对较短时期内的正常价格波动，这 7 手期货合约将抵消 10 手看涨期权的价值变动。你仍然冒着时间价值消失的风险，但那是必要的。如果波动率增大，你可能略有盈利。不过，总体来说，保持德尔塔中性，就是一种不赢也不亏的状态，应当仅用于短期的保护。

伽玛(γ)在理论上是一个有意思的概念，但我发现它在实际中用处不大。普通交易者不必监控它，但由于你可能听说过这个术语，有必要对它进行了解。伽玛就是相对于标的资产价格变化，或者相对于波动率的变化，即德尔塔本身变化的幅度。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些希望持续实现德尔塔中性的交易者，伽玛是必须予以密切关注的数据，但这里不会对它进行更为详细的解释。

行使有利润的期权

当你行使一手期权，你会获得标的资产。如果是看跌期权，你会获得一手空头期货合约（期权卖方或立权人成为该交易的另一方，也就是一个多头头寸）。

例如，假设现在是3月份。你觉得大豆的价格被高抬，并且购买了一些5月的7美元看跌期权，而现在5月的期货价格是7.02美元，每蒲式耳10美分。随后，期货下跌到6.85美元。在这种情况下，看跌期权的内在价值就增加了。市场上至少以15美分的价格交易，这也是执行价与内在价值之间的差别，或者是期权的实值数额。看跌期权的购买者可能行使他的期权，以7美元的价格获得一个空头期货头寸，同时，只要他愿意，可以在期货市场上以6.85美元的价格轧平这些空头头寸，实现15美分的利润。他无意识就赚取了15美分/蒲式耳的利润，或者说250美元/合约，这一利润就是期权的购买价格与期货利润之间的差别。

当然，这一例子并未包括佣金，这也是更多期权没有被行使的主要原因之一。与其支付佣金来获得期货合约，并且再支付一笔佣金来冲销期货合约，不如更简单、更容易地在期权市场上售回期权。

大多数期权交易整个发生在期权市场中。如果你在期货市场（也就是你行使期权时），你就承担了期货的额外风险。假使你不够小心谨慎，仍有可能出现比你的初始投资更大的亏损，而且你还必须在期货市场中缴纳要求的保证金。

事实上，期权购买者永远不必涉足期货。期权的权利金就体现了标的期货合约的价值变化。此外，在通常情况下不行使期权，还有另一个很好的理由：假如行使期权，在大多数情况下，你也就放弃了一些额外的利润，就是任何剩余的时间价值。

让我们再来关注大豆的看跌期权。看跌期权总是包括一些现金价值，或者说内在价值，而这一价值取决于标的期货。当市场以6.85美元的价格交易时，7美元的看跌期权就拥有15美分的内在价值。取决于距到期日还剩下多长时间，这手看跌期权还会拥有一些时间价值。如果剩下的时间很长，它可能以20美分的价格交易，如果只剩下几天，它也许以16美分交易。在这一例子中，这手期权就是实值看跌期权。这6.80美元还有一个报出的价值。如果剩下的时间长达几个月，报出的价值可能为10美分甚至更多，如果只剩下短短几天，报出的价值仅为几美分。这就是一手没有内在价值的虚值期权。它的总价格包含时间价值，或者说，包含着它能够获利的潜力，这一潜力是基于时间、市场前景及波动率的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，最有可能获利、交易成本最低，以及最简单的清算期权的方法，就是在期权市场中将其售回，而不是行使期权。

为什么有时候应当行使期权

只有在一种状况下，我才会考虑行使多头的看涨期权或看跌期权。一般而言，就是在到期的最后一天，期权已经没有时间价值。期权是根据它们的现金价值定价的。有时候，我也会行使恰好在到期之前的深度实值期权。你可能在想，你总是能够至少以期权的现金价值或内在价值的价格出售期权，但并不完全是这样。到了期权到期日即将来临的时刻，你最有可能与一位自由交易人或者专业交易商进行交易，公众对在最后一天售出他的实值期权不感兴趣。如果你想要这样来售出期权，你的交易对方，也就是那位自由交易人，要求获得一定的优惠条件来接受你的交易，而你可能必须放弃你赚来的小部分权利金，以便在流动期过后在期权市场上结算。

让我们再来看一下上面所举的大豆看跌期权的例子，假设市场的交易价格为660，而你试图以40美分的价格售出你的700看跌期权，期权即将到期，你也许无法使委托单得以填写。你可能需要将售出价格定在39美分，这样就会使自由交易人确保得到1美分(50美元/合约)的微薄利润。他只是在期货市场中抵消了这笔交易，而这保证他能够获得利润。另一个选择是在660的价位上购买期货，行使700的看跌期权，从而获得一个700的空头期货合约，这抵消了你660的多头合约，并且带来了40美分的期货利润。在这一例子中，你的净利润将是40美分减去你的原始期权成本再减去佣金。你需要考虑这是否比前一种情况(让自由交易人尝到1美分的甜头)更合算。或许，如果你仍感觉市场将会朝有利于你期权的方向变化，你就可以考虑在到期日那天行使有利润的期权。你甚至无需考虑是否在到期日的前一天行使。在到期的那一天行使，同样也可以。

记住，在期货市场中，你必须缴纳保证金。不过，多数情况下，对于深度实值的期权，你可以用期权的价值来充当保证金——至少可以暂时这样。更需要关注的是，你现在处于期货市场，而标的期货价格的不利变化，如今可以完全侵吞掉你的利润，因此，你要使用止损来避免亏损。

如果售出期权有利于我，为什么不售出

专业交易员往往比公众售出更多期权。交易员喜欢售出期权时必定会获得的领先机会。任何人可以成为这种交易的另一方，即购买期权；然而，市场是向所有交易者开放的。这的确是需要考虑的事情，但首先要考虑以下几个方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买期权的主要优势就是期权卖方的劣势

你在售出期权时，你会同意为期权买方提供一个多头头寸（如果是售出看涨期权）或是空头头寸(如果是看跌期权)。你获得权利金，但由于市场价格可能以不受限制的幅度涨跌，离执行价越来越远，因此，相关的风险也是无限的。你获得的权利金数额越大，期权卖方的风险就越小。市场波动率(并不会总是一件容易预测的事情)越小，期权卖方的风险越小。通用的经验法则就是，距到期日越近的期权，卖方的风险越小。期权卖方还承担着期权行使的风险。这是一种特别授予期权买方的权利，卖方无法掌控。当期权买方行使看涨期权时，他就在执行价位上获得多头期货合约；卖方则成为了交易的另一头，获得空头期货合约(价格同样也是执行价)。当期权买方行使看跌期权时，他就在执行价位上获得空头期货合约，而卖方就获得多头合约。而对于买方而言，只有当期权是有利润的时候，他才会行使。利润率是买方行使期权的主要原因，没有别的原因。买方也许刚刚摆脱一手无法获利的期权，要么是让其在到期时一文不值，要么是在剩下一定的时间价值时在期权市场将其售回。就本身而言，买方行使期权时，卖方通常是无法获利的。唯一可能获得的时候，就是当期权对先前的卖方而言已经是无利可图时，它在后续市场中售出期权。

行使期权的风险以及可能存在的无限风险，都是所有期权卖方根据合同必须承担的风险。为什么他们要承担这些风险？其原因在于，期权卖方抢得先机，他首先获得了权利金。这在某种程度上使他远离了风险，而且，卖方比买方可以在更多情况下盈利。买方需要市场的变化有利于自己。如果他在到期日之前一直持有这手期权，以便实现利润，他不仅需要市场变化有利于自己，而且还需要变化的幅度超过他此前支付的权利金。

卖方可以在三种情况下盈利：

其一，市场变化有利于他的头寸(卖出看跌期权时价格上涨或者卖出看涨期权时价格下跌)时可以盈利；

其二，他也可以在平静或静止的市场中盈利，这是期权买方无法做到的；

其三，即使市场变化不利于他，只要涨跌幅度小于他获得的权利金，他也有利润。

你无疑还听说过对“裸”期权(指无担保期权)出售的警告。出售这种期权风险到底有多大？没错，它的确有风险，无疑比购买期权风险更大，但实际上，它的风险小于期货。出售“裸”期权有风险，是因为你获得权利金，而在出售虚值期权的情况中，你已经有了垫底资金来应对市场价和执行价之间存在的差别。此外，期权卖方可以采用防御措施来保护他自己。卖方总是可以买回他的空头头寸，正如交易空头期货的交易者可以买回其头寸一样。他可以在期权市场中使用止损，这也与期货市场一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些期权的流动性并不是很大，你需要重视一这点，但大多数期权都交易活跃，而且与许多期货市场一样，具有流动性。最后，如果期权卖方遇到麻烦，他可以依照自己的期权购买（在售出看涨期权的情形中）或售出（在售出看跌期权的情形中）期货合约。大多数情况下，专业人士往往使用这一策略，使自己保持盈亏平衡。

比如，假设你看涨玉米的后市，而你在寻找一个上涨机会，不一定是大幅上涨。你可以购买期货、购买看涨期权，或者售出看跌期权。假使现在是9月末，而12月的玉米期货交易价格为3美元/蒲式耳。你可以以3美元的价格购买期货，它上涨的潜力无限，同时（从理论上）下跌的风险同样无限。你也可以以10美分/蒲式耳的价格购买12月的300看涨期权，或者以10美分价格售出12月的300的看跌期权——你预测市场将涨到3.10美元的水平，因此你决定售出看跌期权。如果市场在期权到期日以高于3美元的价格收盘，你就获得全部的权利金，在这一案例中是10美分，或者说每张期权500美元（当然，不可避免地要扣除佣金）。如果市场恰好收盘于3.10美元，你就拥有了权利金（因为300的看跌期权在到期之时变得一文不值，并且被期权购买者所抛弃）。这就是利润，它的数额与以3美元购买期货合约并在3.10美元出售的期货购买者所获利润完全相同。然而，看跌期权的卖方也实现了同样的利润——期权到期日玉米价格为3美元，但期货购买者仅仅保持盈亏平衡。

如果卖出期权，甚至即使你犯了错误，有时候也能实现不亏损。在期权到期时，例如市场跌到2.90美元，虽然期货购买者会出现10美分的亏损，但期权卖方仍然能够在期权市场中以10美分左右的价格勾销其义务，或者说至少能够持平——犯错也不会亏损。售出期权的优点在于即使你有时候犯了错，仍然能够盈利。在这一案例中，如果市场在到期日之时跌到2.95美元，期权能够以5美分的价格售出，并且获得5美分的利润。你可以判断错误而仍然实现盈利，这在期货市场或任何我能想到的其他投资市场中，是绝不可能的。主动权掌握在期权卖方手中，因为大多数期权在到期时都会变得一文不值，并且永远不会得到行使。不过，回报就不会有潜在的那样高。以下是关键：大多数期权卖方都会获得权利金，永远不止一美分。但售出期权的风险也比购买期权更大，对某些交易员来说，这些风险与可能获得的收益相比，可能过高。这就是一种平衡。卖方掌握着主动权，而买方则具有更大潜力。这并不是说要求卖方坚持持有这一头寸，与期货市场一样，这些风险是可以控制的。空头期权的售出者能够在期权市场中轧平他的头寸，这与期货市场中的空头卖方是一样的。期权市场也可以接受止损委托，而且应当使用它。你应当售出期权吗？对于那些了解了风险以及知道怎样控制风险的交易者，完全应当。不过，有些交易员发现自己就是无法停止亏损（这是我试图在书中教给大家的最重要的教训之一），那么他们应当只买入期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权——别无选择。人贵有自知之明。

期权，一种首要的保值工具

套期保值就是抵消来自其他头寸的风险。尽管作为一名投机商我更喜欢期货，但我依然认为，套期保值者应当仔细考虑选择期权还是期货。期权真的能够两全其美。

比如，一位活牛饲养者应当知道他的盈亏平衡点的价格是什么。他知道自己花多少钱来购买幼崽，也知道自己的饲养成本(当然，他要套期保值自己的玉米合约)。他知道请兽医花多少钱，人工成本是多少，并且他拥有病死牛的补贴，总之，他能够丝毫不差地计算出他养牛的全部成本。因此，他可能知道，对于活牛这种产成品，盈亏平衡点是 70 美分/磅(因此，活牛的上市准备期是 120 天)。

他不知道的是上市那一天他最终的销售价格。毕竟，在某种程度上，他是在和不认识的人进行交易。120 天的期货可能以 73 美分的价格交易，如果他今天做空期货，他可以保证自己获得 3 美分的利润。那很不错，但活牛饲养是一个有风险的行业。在能够赢取暴利的时期，也许能够获得 20 美分甚至更多的利润。在其他时候，120 天的劳动成果以及风险，可能导致净亏损。如果 3 美分的利润可以始终被锁定，那么，大量的风险和不确定性因素可以排除，但在现实世界中，并不总是可以锁定利润的。

底线是什么？你需要用偶然获取的暴利，抵消保证金以及可能出现的亏损。期货套期保值将暴利利润"锁在门外"。如果你以 73 美分做空期货，而价格最终触及 80 美分，那么，你的期货亏损为 7 美分，这冲销了 10 美分的现货暴利利润，最终的净结果使你回到 3 美分的利润。如今，大多数活牛饲养者只是承担了市场领域的风险。他们饲养活牛，寄希望他们的努力能够换取未来四个月到五个月之内有一个好的价格。有时候的确可以，但市场里还是有许多"以前的"活牛饲养者。另一方面，能够获利的大型的活牛饲养公司使用期权。这应该能够给你一些启示。

以下就是大致的操作方法。

在这一案例中，饲养者可以买入一手 120 天的活牛看跌期权，比如说，以 2 美分/磅的价格买入，执行价为 73。实际上，他是在"锁定"71 美分(73-2)的售出价格。如果期权到期时价格降至 66 美分，而饲养者的活牛已经准备上市，他将在现货市场中出现 4 美分的亏损。他的盈亏平衡点是 70 美分，因此，在 66 美分时售出就造成 4 美分的亏损。不过，为了冲抵这一损失，他的期权将价值 7 美分，在扣除佣金之前就是 5 美分的净利润(要记住他此前支出了 2 美分)。增加 5 美分回到 66 美分，实际上，他最终在最坏的情形中也回到他的 71 美分的价格。因此，饲养者将放弃 2 美分的潜在利润，以便能够避免灾难性的损失。期权真正的优点在于，它不同于期货，也不同于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在现货市场中订立的合同,它的上行空间是完全不受限制的。如果价格上涨到 80 美分,饲养者在现货市场中收获 10 美分的利润。但这一利润还要扣除期权的成本,扣除 2 美分,变成了 8 美分,但他的上行空间是不受限制的。底线就是饲养者拥有一个可以保证他在最坏情形中获得最低限价的工具,同时不会构成最高上限(这就是他在采用的期货套期保值的方法)。

活牛饲养者获取暴利的机会是很宝贵和很罕见的,他需要这些机会来冲抵收益平平或者较差的时候。如果运用得当,期货就是实现这一目标的强大工具。

这一概念同样也适用于金融市场。比方说,一家美国公司收到一张来自德国的订单,内容是供应一台尚未开始建造的设备,要求美国公司在六个月内交货,货到付款,币种是欧元。收到订单之时,欧元对美元的交易价格是 95 美分。利润率不错,但它可能由于汇率波动而导致利润消失。此外,如果欧元市场在设备建造这一时期内相对于美元上涨,还有可能获得一笔意外之财。该公司不是从事货币投机业,它的主营业务是建造设备。通常的做法是通过使用银行同业市场(interbank market,指银行间进行外汇交易的电子市场)在远期货币合约中套期保值。这或许是有先见之明的做法,对一家制造企业,这样做无疑比让尚未到款的营业收入在货币市场中"随风飘浮"更有意义。期权也同样是明智之举,它们还会带来一些额外的交易,比如说一些优惠条件——在限制了预先确定的成本风险的同时增加头寸盈利能力的可能性。

这家制造公司可以购买一张 95 美分的看跌期权,成本是 250 个基准点,使自己有权在 6 个月内以 95 美分对 1 美元的价格卖出欧元期货。在 IMM(芝加哥国际货币市场)上交易的一个标准合约,其规模为 125000 欧元。最小跳动点是每合约 12.50 美元,因此,250 点的报价将使公司花费 3125 美元的成本。如果订单的价格是 100 万美元(当时的汇率),公司可以买入 8 手左右的这类看跌期权——可谓是为利润投了保险。如果欧元升值,公司损失了权利金,但它可以收获额外的汇率利润,这一利润理论上是不受限制的。如果欧元贬值,公司可以售出看跌期权获取利润,而这冲抵了货币市场上的损失。最终,公司会乐于支付 25000 美元,降低其底线利润,以确保获得一定利润。

最后,让我们再从另一面来观察这个案例。如果一家公司下达一个商品或设备订单,需要在未来的某一时间付款,这家公司也面临货币风险。欧元或者日元,或者不论哪种货币,一旦升值,都意味着要为之付出更高成本。如果货币贬值,采购成本就降低了,也就增加了利润。除非公司的采购人员都是一群赌徒,抱着不做英雄就做流浪汉(而流浪汉不会再被雇用)的想法来操作,要不然,他们都会对冲这一风险。传统的方法是在银行同业市场中订立一个合约或者买人期货。两种方法都可以锁定货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币的价格或成本。不过，购买看涨期权是一种更可取的方法，如果货币在订货期间的贬值大于期权，它可以在考虑意外利润的同时，确立封顶的成本价格。

股指期权

有多少次，尽管你判断对了股市的整体走势，但你的股票却始终在原地踏步？不错，你猜对了，在股市里投资，还有一种简单的方法令你不必成为一位拣股者。一位看涨后市的交易者可以购买标准·普尔 500 种股票价格指数（或任何其他股票价格指数）的看涨期权。当然，看跌者可以购买看跌期权。或者，当权利金较高时，可以担保出售。大量的标普指数都是机构在交易，在那些机构里，投资组合经理运用期货或者期权当做保护，但散户也可以使用标普指数的两平看跌期权作为价格保护。这些期权能够使购买者以当时的市场价格售出标普 500 指数（美国股市中 500 只最大公司的股票，代表了超过整个美国股市 80%的市值）。一手看跌期权保护了指数的 250 倍。换句话说，如果指数的价值以 1300 交易，一手两平的看跌期权将在规定的期限内保护一个价值 325000 美元（250 × 1300）的股票投资组合。期权赋予购买者售出标普 500 的权利，而没有附加义务，它可以在到期日之前售出。如果期权到期时价格上涨，那么，购买价和佣金就会损失掉，但不需要其他的资金。这是一种套期保值，不过，如果你在看跌期权上亏损了，你的股票投资组合有望盈利。如果市场下跌幅度正好等于权利金的数额，你可以回到你的购买价格。换言之，你是在保护你的投资组合不会受到下跌走势的影响，如果这一下跌幅度超过权利金的话。如果市场下跌更大的百分比，投资组合会亏损，但看跌期权会盈利。为什么看跌后市的交易者就不会售出他的股票呢？对于那些害怕跌入市场低谷的长线投资者，买入期权的做法价格更低，并且更容易。售出价值 325000 美元的股票可能要支付各种各样昂贵的佣金，一张标准·普尔期权的佣金则通常不到 100 美元。此外，不售出股票，你就无需放弃它所带来的股息收入，不必担心长期的资本收益税，同时，如果你的股票业绩优于市场的平均业绩，你会获得关联性收益。如果市场下跌，投资者/套期保值者可以售出他的看跌期权获利，并且继续持有股票。如果市场上涨，股票的价值更高，必须把看跌期权视为无需再用的保险。

本章阐述了期权的基本知识。如果到这个时候，你仍觉得期权不适合自己（它不是适合所有人的），那么，就请直接跳到第 7 章“基本面分析”。期权的确十分有用，甚至对期货投资者也是如此。请相信这一点。如果你有兴趣，并且开始发现一些新的盈利方法，你就可以学习第 5 章“期权交易的高级策略”，以及第 6 章“期权交易的 8 大盈利规则”中阐述的更加复杂的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤ 期权交易的高级策略

很多著作都讨论过期权。大多数对现实中的交易的讨论过于精细，包括那些学术性很强的复杂的蝶形价差交易(butterfly spreads)以及其他一些在书本上看起来很好但在现实中用处不大的策略。本章及下一章，我将阐述一些我认为值得读者考虑的基本策略。

购买期权以保护期货

购买期权以保护期货包括购买看跌期权来保护多头期货或者购买看涨期权保护空头期货。这一策略也称为建立合成期权(synthetic options)，因为看跌期权与多头期货相结合，类似于一手看涨期权，而看涨期权与空头期货相结合，类似于一手看跌期权。如果你购买一手两平的看涨期权，同时持有一个空头期货头寸(合成的看跌期权)，或者购买一手看跌期权同时持有一个多头期货头寸(合成的看涨期权)，那么，整个头寸就会象一手看跌期权或看涨期权那样涨与跌。尽管这并不是真正的看跌期权和看涨期权，但是这可以成为一个更好的策略，因为增大了你的灵活性。我经常使用它们。

例如，你从基本面上看多生猪市场，但你担心即将出炉的《生猪市场情况报告》可能令市场产生大震荡(可能会有利于你，但并没有保证)。事实上，由美国农业部每季度发布一次的《生猪市场情况报告》，因其能够使市场封在停板而闻名，有时候甚至连续几个交易日都封在停板。停板（或者在不存在停板限制的市场中的不正常价格变化)就是每一位期货交易员必须承受的风险。如果那一报告出乎意料地看空后市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能会出现数倍于初始保证金的亏损，因为你可能无法在报告出台的第一天清算头寸，甚至第二天也不能。假如《生猪市场情况报告》一出炉，就导致市场价格一连三天锁定在停板价格，而且恰好十分不利于你，那就变成了真正的噩梦，但这种情况有时的确会出现。

当然，《生猪市场情况报告》能够证实你此前对基本面判断的偏差。如果你没有进入市场，而市场已经开始朝你预测的方向变化，而且封在停板，那么，你也可能无法在合理的价位上进入市场。你可以购买一张看涨期权，当然，还有一种更为灵活的方法，就是使用假设的价格。

你在72的价格上购买生猪期货，同时用180个点(720美元)的权利金购买一张72的看跌期权。如果《生猪市场情况报告》看涨后市，不管市场报价为多少，你可以售出你的看跌期权，并且在期货上获取利润。如果《生猪市场情况报告》看跌，你就有所保障了，不管市场封在什么停板位置，你都会知道你的最差情形是什么——在这一案例中，最大的风险就是720美元加上手续费。如果情况再度恶化，你可以行使看跌期权，那样，你就能够获得一个空头的期货头寸，能够自动冲抵你的多头期货合约。你始终有权售出你以72的价格购买的期权——换言之，在期货中不赚不亏。你退出市场时，最多亏光你购买期权的成本。

这就是体现灵活性的时候。这些报告是不可预知的，而且我一直发现，市场往往在一开盘就封在报告中表明的方向的停板位置(也就是说，报告看多，则封在涨停板；报告看空，则封在跌停板)，而到当天收盘时，价格处于完全相反的位置。市场折衷了最初出炉的报告，然而，报告也不会总是正确，一些了解内情的人因此将它作为一次获利良机。当市场收盘于报告所指方向的相反位置时，几乎总是一个看涨后市的信号。让我们假设，在这种情况中，大家都在寻求生猪的数量增长3%以上，而报告则表明会增长7%(换句话讲，这就是看空后市)。

你已经有远见地购买了看跌期权，自己会觉得很高兴，因为报告中的内容可能导致市场在两天或三天内都跌停。市场开盘就封在69的跌停价，这张看跌期权的价值从原来的180点增加到开盘时候的450点。理论上，市场应当继续跌停，而如果两天都处在跌停板，这张看跌期权理论上会升值到550或更高的价位。你在320的价位上为看跌期权设立了卖出止损。记住，如果市场上涨，看跌期权就会贬值。唯一能够触及止损点的方法，就是在一天中的某一时候出现的反弹。如果市场仍然很弱，你的计划就是继续持有这张看跌期权，但假如市场开始反弹，触及你的止损点，你就会退出市场，获利140点，而你依然持有多头期货合约。

现在，你是在做多期货，事实上，不正常的市场情形反而更加正常，因而更加可控。你现在可以在低于你期货价格的位置设立止损。如果市场继续反弹，你的头寸会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越来越好。一直以来，《生猪市场情况报告》有40%的时候被证明是不准确的，但没有人确切地知道，生猪供应什么时候能够实现。

在这一情形中，即使《生猪市场情况报告》证明是难以操纵的，你也有了保障。事实上，如果《生猪市场情况报告》的预测准确，这种保障变成了一个你乐于犯的"错误"，因为期货市场的上涨将比期权下跌的幅度更大。归根结底，你比只是买入看涨期权或是单独做多期货具有更大的灵活性。

这一案例仅仅代表了期权与期货结合使用的许多种变体和排列中的一种。它们具有持久力，同时使你能够在任何时候选择解除哪一侧的合约。如果你的技术面分析或基本面分析的偏差发生了改变，你总是可以放弃一侧而保留另一侧。如果你在期货市场上实现了自己的利润目标，你可以清算，也可以持有期权。有时候，"死"期权会"死而复生"，使你赚得双重利润。

关于这一主题的另一种变体就是买入期权来保护已经有利于你的头寸的利润。渐渐的你会发现，我极力主张充分利用所有值得利用的趋势。在一次大行情中，市场的变化似乎总是比人们认为的变化更大。然而，到了涨跌趋势行将结束之时，市场可能过度交易，而等到你知道何时是顶点或底部时，往往太晚。当你觉得顶部或底部即将到来，但没有基本面和技术上的理由支撑要进行清算离场，为什么不购买一手期权来保护利润呢？这笔钱可能是很值得花的，而且，太早离场正是你可能犯的那种错误，因为你将在期货市场上赚得比买入期权所用成本更大的利润。

卖出期权作为套期保值策略

在上一章中，你了解了一家公司怎样购买期权来套期保值它所承担的外汇风险。然而，更高级的策略是售出期权来产生额外收益。

例如，假使一家公司需要买入日元期货，并且对当时的汇率极为满意，该怎么做？为了产生额外收益，经理可以售出两平看跌期权。让我们假设日元当时的交易价格是88，一张90天的88看跌期权定价为200点。售出这类期权，公司的账户将收获权利金——这一案例中是每手期权2500美元。实际上，这家公司会很乐意以88的价格从期权买方手里买入日元。如果日元升值，看跌期权在到期日之前没有行使，公司可以获得全部权利金。这是一种套期保值，因为那些资金可以用来冲抵日元的升值。

如果日元升值不到200点，公司仍可以获得一定利润。如果它升值更多，公司可以买入看涨期权或期货，或者在适当时签订合同（如果不愿意承担市场中的其他风险）。假如日元贬值，公司只是履行在更高价位上购买日元的合同义务（它将获得一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个 88 价位的多头期货合约，而这一价格也是它乐于承受的)。但公司仍然拥有 200 点，而这 200 点有效地将期权的购买成本降低到 86 点。

如果市场前景是相对稳定、略有上涨或略有下跌，这一策略能够发挥最大效应。获得权利金，不仅减少了套期保值的传统成本，而且有时候可以带来更多利润。

售出有保护的期权

购买期权的优势和吸引力在于你的风险是有限且预先确定的，获取利润的潜力却是无限的。不过，要知道，大多数期权在到期时一文不值，而权利金最终也消失了。因此，购买期权通常是亏本生意。这不是说你无法在大熊市或大牛市中赚到大钱，而是根据大多数专业人士通常(向公众)售出期权这一事实而建议的。他们也许用一定比例的多头或空头期货来做期权的售出套期保值，但公众往往喜欢购买期权，支付权利金。售出期权的优势在于你可以从期权的时间衰减中获利。因为人们为期权而支付的权利金最终成为期权的最大优点，而期权售出者获得这些权利金。售出期权通常是一种盈利策略，不过，它的最大缺点在于风险无限，同时利润潜力仅限于获得的权利金。当期权的权利金很高时，通常的经验法则是卖出期权比购买期权更好。

期货的优点在于其利润潜力不受限制，但它的风险在理论上也是无限的。因此，你应当运用风险控制方法(止损)。止损并不能保证万无一失，但它们通常可能有效发挥作用。止损的主要问题在于，有时候止损委托单也许以远离你预期的风险等级而填写，同时，在波动性较大的市场中，你止损退出后，市场有时最终回到你预想的方向之中。另一方面，如果你不设定止损，你无法预先确定你的风险是什么。

售出有保护的期权，可以使你像专业卖家那样利用期权的高权利金，而且在波动率较大的市场中，这样的风险也较小。这种做法大体上包括售出看涨期权和做多期货相结合，或者售出看跌期权和做空期货相结合。例如，在最近的大豆牛市中，我以 800 的价格买入 11 月大豆，同时以 45 美分的价格卖出 800 看涨期权，这使我具备了 45 美分的下行保护。到期日来临之时，如果市场处于 755 的上方，这笔交易我依然能够获利。如果市场在到期日来临之时高于 800，我会拥有 45 美分，或者说每个轧平的合约头寸总利润达到 2250 美元——不错的利润。

这一策略的缺陷在于，每笔交易我最多能赚到 45 美分。因此，如果“十几美元的大豆”一旦成为现实，轧平的头寸可能仅仅收获到有限的利润。我是按下述方法克服这一缺点的：我的计划是连续投机，累积利润，约每次上涨 25 美分就增加一次。如果市场涨到 825(这一数字并不是铁定的，因为它取决于各种不同情况)，我会在 825 美分买入更多期货，并且约在 45 美分时售出 825 的看涨期权。到这个时候，我此前在价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格更低时买入的期货就变得更加安全。理论上，我可以一直随着这售出的 800 有保护期权回落至 755，因此只有市场下跌 70 美分，才会给我带来大麻烦。如果此刻我恰好持有 750，它们可能看上去更为安全，依此类推。

现在，如果市场迅速上涨，我们在其每次上涨 25 美分之后，以每次平均 40 美分的价格增大头寸，如果市场依然保持强势，每次上涨 1 美元，我们就会获利 1.60 美元。使用看涨期权，如果你支付 40 美分而市场上涨了 1 美元，你只能在到期日之时赚到 60 美分。因此，在一个大牛市行情中，这种连续投机的方法实际上比购买看涨期权更能获利。

在大牛市行情的调整过程中，比起你持有未平仓的期货，连续投机累积利润的方法使你更能够承受波动的压力。在横向市场中，你也可以使用这种策略盈利，然而，如果只是购买看涨期权，你可能会亏损。当然，运用这种策略，如果市场跌到做空的权利金水平之下，就无法预先确定风险的大小，但假如购买期权，风险是得到限制的。使用有保护的头寸，风险小于期货，但如果市场看上去太弱，你需要监控它，并且在期权/期货的结合中使用一个风险点。

期权价差交易

期货可以用许多不同方法进行价差交易，而期权的价差交易方法甚至更多。仅仅使用期权，你可以在同一个月的两个不同合约之间进行价差交易。期权价差交易能够以一系列的方法构建，以便与市场前景相符。尽管我很少进行期权价差交易，但它们中的有些方法是非常流行的，而且也非常适合某些交易风格。

垂直看多价差交易

垂直看多价差交易就是你拥有同月中的两手期权，其执行价不同，而且相互之间存在价差。垂直看多价差交易是看多后市的，垂直看空价差交易是看空后市的。比如，倘若你看多小麦市场，现在是 3 月份，而 5 月的小麦期货交易为 4.20 美元。你购买 420 的看涨期权，其成本是 22 美分，与此同时，你卖出 5 月的 450 期权，获得 7 美分。你的成本（不含佣金）是两手期权的权利金之间的差额，在这一案例中是 15 美分，或者说 750 美元。这一差别（总是一个借项）就是你的最大风险。如果期权到期时市场以低于 420 的价格收盘，你亏损 22 美分而获得 7 美分，最大风险就是 15 美分。你最大利润就是执行价与借项之间的差别。在这一案例里，450 - 420 = 30，而 30 - 15 = 15。期权到期时，如果高于 450，你的亏损只有几美分，因为在 450 期权上损失的几美分，是在 420 期权上赚来的。因此，你的最大利润就是 450 或高于 450。对于 22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美分的投资获得 30 美分的回报，这是贬值的看涨期权，但你从 15 美分总差价中保住了 7 美分。

为什么要这样操作？一方面，看多价差交易的看涨期权可能两全其美，它的风险与购买期权一样得到了严格限制。由于卖出期权时获得权利金的时间衰减，使你能够降低总交易成本。你是在售出更大的虚值期权的权利金，而这种期权比起贬值的期权，更有可能在到期时变得一文不值。这种方法的主要缺陷在于利润受到绝对限制，同时也失去了购买期权时两个主要优势中的一个。同时，这种方法同样存在权利金成本，这正是购买期权的主要缺点之一，而且你必须支出双倍佣金。

垂直看空价差交易

垂直看空价差交易就是垂直看多价差交易的翻版。例如，如果你适度看空股票市场。现在是 6 月份，而 9 月的标准·普尔指数的交易价格是 750。你买入 8 月份的 740 看跌期权（它与 9 月的合约是分开的，并且在 8 月份的第三个星期五到期），成本是 1800 点，同时，你卖出 710 的期权，获得 450 点。你的最大风险就是 1800 点减去 450 点（1350 点），或者是 3375 美元。这样，比起仅仅购买 740 看跌期权，你的最大风险降低了 1125 美元。你的最大利润可能在市场低于 710 时出现，而且是两份期权执行价的差别（在这一案例中是 30 点，或者是 7500 美元减去借项 3375，即 4125 美元，不含佣金）。通过对照定价较高的看跌期权来卖出定价较低的看跌期权，你可能获取的利润少了，但承担的风险也较小。对于看多价差交易，通过对照定价较低的看涨期权来卖出定价较高的看涨期权，你达到了同样的目的。期权的价差交易存在许多种类，但在现实中，如果你使用定价过高的看涨期权或是定价过低的看跌期权，你将无法获得足够的权利金来充分降低交易成本。

日历价差交易

日历价差交易也称为时间价差交易，它利用近月期权比远月期权衰减更快的趋势。这种策略包括售出近月期权同时买入远月期权（通常两张期权的执行价相同，但并非必须相同）。例如，你可以售出 9 月的 1500 可可看涨期权而用净借款买入 9 月的 1500 可可看涨期权。如果市场保持相当平稳，你最终获得近月期权的权利金来降低远月期权的最终成本，或者，一段时间之后，整个头寸将会出现净收益（当然，你可以在任何时候清算两侧的期权，也可以只清算其中一侧的期权）。这种策略的潜在缺陷就是标的商品的价差可能变化，尽管可能有利于你，但也可能与预期相反。大多数时候，由于未平仓期权更多以及市场投机更严重，影响着价差空头侧的近月期权价格变化更为迅速。这种风险无法像垂直价差交易那样总是能够精确地预先确定，不过，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果监控到位并且使用得当，这一策略也有一些优点。

跨式组合和宽跨式组合

跨式组合和宽跨式组合是同时涉及看涨期权和看跌期权的期权价差交易。跨式组合包括在相同的执行价上购买或卖出看跌期权和看涨期权。几乎可以肯定的是：在跨式组合的有效期内，在任何时间点上，组合中的一手或两手期权属于实值期权。宽跨式组合涉及不同的执行价，因此，在任何时间点上，组合中的一手或两手期权属于实值期权的可能性较小，不过，也是十分可能的。这些交易策略的每一种都有两个方面(卖出和买入)，因此，让我们研究四种可能性。

买入跨式组合

假如现在是9月底，12月的美国长期债券以10503的价格交易。你买入105的看涨期权和105的看跌期权。看涨期权的交易价格是两个整点加上1/32点，看跌期权的交易价格是一个整点加上31/32点。你的成本就是两项权利金的总和，在这一案例中就是四个整点，或者说4000美元(不包括佣金)。为使你在到期日时能够盈利，债券价格必须变化四个点以上，高于109或者低于101。

这种策略的优点在于你准确地知道你这笔交易的最大风险，缺点在于你必须支付双倍的权利金之后才能谈利润。但为什么要这样做？这种策略能够盈利的唯一情况，就是你预测市场会大幅波动，但你看不清楚具体是涨是跌。假设政府机构即将推出一份关于失业情况的报告，报告将影响到联邦政府的政策。你知道这份报告会影响市场走势，但不知道报告的内容是什么，或者市场怎样解读报告。报告推出之后，你可以决定是否在亏损期权上止损同时继续持有盈利期权，或者，你也能够确定市场的剧烈波动是否能够使盈利期权的利润水平超过两张期权的权利金。在现实中，我发现只有当你愿意管理它时，这种方法才是有作用的。

为了克服两手期权的时间衰减，随着时间的推移，你需要非常准确地判断。有时候，在一次大幅波动之后，你必须决定，是在盈利一侧获取利润退出并且希望另一侧能够“死而复生”，还是在无法盈利的那一侧止损并着眼于使盈利一侧的利润最大化，这样的决定将至关重要。但这里并不存在硬性规定，它需要管理和智慧。回到我们的例子，报告已经出台，失业率急剧上升。由于这意味着经济衰退，人们认为联邦政府将会降低利率，这意味着可以看多债券价格。

接下来，你要观察市场对报告作何反应。记住，这并不是一则新闻，但市场怎样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对新闻做出反应也是重要的。在这一案例中，债券价格急剧上升，反弹了2又1/2个点，收盘于10718。看涨期权获得1又1/4点的收益，而看跌期权亏损1个点。由于期权的德尔塔定价，对这一策略而言，第一手变化的期权是获利最少的。由于你的盈利期权具有更深度的实值，它的走势越来越类似于期货合约，而这一策略的盈利能力也进一步增大。虚值期权的亏损相对较小，因为它已经没有多少价值来亏损了。当然，在任何时候，你都可以选择卖出跨式组合的一侧或两侧期权。如果在某一时刻你的指标告诉你这一涨势行将结束，你也许希望在看涨期权上获利退出，而继续持有看跌期权，期望市场能够结束上涨，掉头下跌。如果你判断一个大牛市行情即将启动，你可以止损看跌期权，并继续持有看涨期权。在这种情况下，你可能会出现一个点的亏损，而可能在另一侧实现1000美元左右的盈利退出。

假如在到期日市场跌回到105以下，你亏损了所有的权利金，而这种“有限风险”的交易可能使你每个跨式组合亏损3500美元以上。出于这个原因，在价差交易的盈利一侧对利润进行保护是十分重要的。你可以在盈亏平衡点上对看涨期权设立止损，这样可以将你在整个头寸上的风险大致限制在看跌期权的亏损金额上，同时继续持有你的盈利期权。在清算看跌期权退出之后，（到期日来临之时）你需要上涨108才能体现净利润。高于这个价格，一个点的变化会给每个跨式组合带来1000美元的利润。重要的是要记住，在采用这类策略时，需要具有可靠的判断能力和良好的资金管理技能。到期时，跨式组合的一侧变得一文不值，因此你需要填补这个缺口。

卖出跨式组合

在上面的例子中，跨式组合中的一手或两手期权，都有人处于交易的另一侧。更有可能的是，跨式组合的买家从两个不同的卖家手里买入，但你可能也是跨式组合的卖家之一。这种策略使胜利的天平倾向于你，但风险也增大了。在上面的例子里，12月长期债券105的跨式组合的卖方获得两手期权的权利金，或者说是四个点的收益。如果市场不会变化，并且在到期时恰好收盘在105的价位，那么，卖方可以同时拥有两份权利金。这种结果的可能性并不大，但只要市场仍然在一定范围内波动，卖方可以获得成功。在这一案例中，他拥有四个点。如果市场在相对较宽的范围中波动，比如101到109，实现一些利润是可能的。市场必须在这个范围以外波动，才可能令跨式组合卖出者陷入亏损。

这一策略的问题在于，多数情况下市场变化的时机难以掌握。如果市场变化快（不论是涨是跌）而波动率增大，卖出者可能陷入困境。正如对所有那些利润受到限制的策略（在这一案例中，利润限制在绝对的最大值，4000美元）一样，需要对那些风险无限的策略进行管理。如果失业报告的结果令人提不起兴趣，你可能希望继续持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有全部头寸。假如市场中出现剧烈波动，对无法盈利的一侧进行止损，然后使用某种类型的风险控制措施（马上联想到止损）来锁定盈利一侧的利润，是十分有意义的。

买入宽跨式组合

宽跨式组合类似于跨式组合，但两者有一个重要区别。宽跨式组合的玩家使用不同的执行价，通常是在市场价格的两侧。作为买方，你的风险是受到控制的。你的金融杠杆增大，因为一个大行情能够使风险资金带来更大利润。让我们回到长期债券的例子。在宽跨式组合中，你购买 105 看涨期权和 105 看跌期权，当时市场的交易价格在 105 左右。宽跨式组合的买方可以用一个点的成本买入 108 看涨期权并使用不到一个点的成本买入 102 看跌期权，因此，你的成本可能是 2000 美元，而不是 4000 美元，这样你的风险就减半了。你对市场的展望极有可能与跨式组合买家的完全相同，就是说，你预期市场中出现大幅波动，但你不知道究竟是涨还是跌。这种策略的缺点在于市场必须大幅度波动才能使你显现利润。在上面所举的跨式组合的例子中，期权到期时，获利区间为 109 或 101 以外。对于这个宽跨式组合，获利区间的上限上升到 110（108 加上已支付的两个点权利金），而下限为 100。不过，如果到期时债券飙升到 118，这一策略可带来 8000 美元的总利润，那手 102 的看跌期权到期就失去价值。108 的看涨期权价值 10000 美元。减去 2000 美元的成本，总利润是 8000 美元，或者说 400%。在跨式组合的案例中，债券价格涨到 118 时，总利润将会是 9000 美元。105 的看涨期权价值 13000 美元，减去 4000 美元的成本。尽管总利润更高，但金融杠杆却较低。以 4000 美元的成本计算，它的净利润仅为 225%。冒着同样的风险，你本来可以买入两个宽跨式组合，实现 16000 美元的总利润。不要忘记，在这里我是假设市场出现一次大幅度波动。这在市场里的确时有发生，但不要指望它们经常会出现。

卖出宽跨式组合

卖出宽跨式组合的策略与买入的操作方法完全相反，由于大多数虚值看涨期权到期时失去价值，或者说它们的价值不可能超过已经支付的全部权利金，因此，这种策略很多时候都是能够盈利的。在上面的例子中，你卖出两手虚值看涨期权，但这并不一定使你的成功机会双倍增加。如果市场出现一波大的牛市行情或熊市行情，宽跨式组合的卖方可能发现自己惹上了大麻烦。管理好这些期权的价差交易策略极其重要，尤其是当你成为宽跨式组合的卖方时。风险尽管小一些，但它依然存在，而且十分真实。宽跨式组合的卖出比其他许多策略的盈利潜力略低一些。

总而言之，宽跨式组合的买方比跨式组合的买方成本低一些，但他的获利潜力也小一些。宽跨式组合的卖方获利机会更大，但他的风险也更大。在一定范围中交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平静市场中，宽跨式组合和跨式组合的卖方都可以做得不错。而在大的上涨或下跌行情中，买方可能做得不错，在失去控制的市场中尤其好。在使用这些策略时，市场波动的幅度比你自己的市场展望甚至更为重要。权利金是根据市场行情变化的，因此，你必须根据这些行情和你自己的展望来改变你的策略。始终正确的一条规则就是，回报要比风险高！

蝶形价差交易

为尽可能全面，如果你进行期权交易的时间够长，可能听说过蝶形价差交易这个术语，我将解释一下它是什么。蝶形价差交易就是将看多价差交易与看空价差交易相结合。它包括三个执行价，例如，买入一手 5 月的 290 玉米看涨期权、卖出两手 5 月的 300 玉米看跌期权，并且买入一手 5 月的 300 玉米看涨期权。尽管这样的风险受到限制，但其盈利潜力通常无法超过交易成本。记住，你必须支出佣金(在这个最简单的案例中，有四笔佣金)，并且无论你是进场还是退场，你必须超过这三个价差交易头寸上的报价才能谈盈利。经纪人可能喜欢你进行蝶形价差交易，但我建议你远离它。

比率

比率涉及在一侧买入或卖出比另一侧更多的看涨期权或看跌期权。它们基本上是前面已经讨论过的各种策略的结合，在一些情形中，它们是有益的。

比率立权

简单说，比率立权就是卖出比标的期货头寸更多的期权，最常见的是 2 手。

比如，现在是 9 月 15 日，你在 8055 的价位上买入 12 月棉花期货，同时售出两手 12 月的 86 看涨期权，每手期权获得 130 美元的权利金。你在权利金上收获 260 个点(对于棉花期权，一个点价值 5 美元)。因此，这种策略为你提供了 1300 美元的下行保护。下行风险依然存在，但它比单笔期货头寸的风险小。到期时，市场必须下跌到 7795 以下才会令你出现亏损（未把佣金考虑在内）。而对于期货，只要市场下跌到 8055 以下，就会出现亏损。与单笔期货头寸相比，在正常的牛市行情中，这种策略的盈利能力也大一些。如果市场在期权到期之时收盘于 8305，单笔期货头寸可以获得 250 点的总利润，或者说 1250 美元。而比率立权可以产生更加引人注目的 2550 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利润，因为那手86的看涨期权到期时失去价值，而你可以将这些权利金全部收入囊中。应当注意的是，这一利润比卖出无担保(裸露)看涨期权也要高。在这一案例中，无担保看涨期权的卖方可获得1300美元的利润，不是2550美元。

但这种策略的问题在哪里？比率立权承担了两侧的风险，这在有保护的或是无担保的期权卖出中是不存在的。如果市场大幅下跌，在期货上的风险是无限的。如果市场大幅反弹，上行风险也是无限的，因为有一手额外的无担保看涨期权在竞争。比率看涨期权的卖出者对市场的展望应当是平稳或小幅上涨，比率看跌期权的卖出者(做空12月玉米合约同时卖出两手12月看跌期权）对市场的展望应当是平稳或小幅下跌。以前我强调过，在这里再次指出：这种策略可能成为盈利能力很强的方法，但必须进行良好的管理。不管比率立权者的盈亏平衡点是高于还是低于市场价，他应当清楚地知道，同时，他还应当在头寸似乎受到威胁时管理好它们。最好的头寸是那些有着足够宽的获利区间并且考虑了在必要时采取防御措施的头寸。

比率价差交易

一个2:1比率的看涨期权价差交易涉及买入一手定价较低的看涨期权并售出两手定价较高的看涨期权。

例如，5月的大豆交易价格为689，你可能买入一手5月的700看涨期权，成本是14美分，同时售出两手725的看涨期权，每手获得7美分的权利金。在7美元以下，这种策略并不存在真正的风险，只存在成本。事实上，如果你最初利用赊款建立这次价差交易，那么不存在下行风险。到期时执行价处于上限，那就是你的最大利润。如果期权到期时市场恰好收盘于725，你就可以收获14美分的权利金，并且在买入的看涨期权上显现11美分的总利润(25–14)。在这一案例，这25美分便是你的最大利润。

超过了上限执行价，盈利潜力就会下降，因为在理论上，对于价差交易的无担保期权，其亏损风险是无限的。比率看涨期权价差交易的最大风险总是出现在高于市场价之上。而比率看跌期权价差交易，与你猜想的一样，在低于市场价的时候具有最大风险。下行风险(对于比率看涨期权价差交易)或者上行风险(对于比率看跌期权价差交易)之间的差别很小，在有些情况中甚至不存在。同样，你要在相对平稳或小幅上涨或下跌的市场中运用这种策略。事实上，比率和执行价的各种无限的排列都可以使用，但要记住要具有良好的判断。

反向比率价差交易

顾名思义，这是一种与最常使用的策略完全相反的策略，因此，你可能很少听说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它。不管怎样，我很喜欢这一策略。它包括在某一执行价上售出一手看涨期权或看跌期权，然后在更高的执行价上买入大量的看涨期权，或者在更低的执行价上买入大量的看跌期权。这就是通常所说的反向价差交易。为使自己能够用赊款建立，并且在你预期波动幅度相对较大的市场中，你可能期望进行反向比率价差交易，以实现最大利润。

比如，现在是2月份，5月的糖交易价格是1112。你卖出一手1100的看涨期权，获得65个点的权利金，并且买入两手1200看涨期权，每手成本是23个点。价差交易就是建立在19个点的升水之上(65-[23×2])。如果5月的糖到期时低于1100，那么，所有的看涨期权都会失去价值，那么这19个点的升水变成了利润。事实上，这也是你的最大下行潜力。

预期到市场下跌走势，你不会在看多的反向价差交易上押赌注，但如果你判断完全错误而市场下跌，你仍然可能赚取微薄的利润。这种策略的风险受到限制。最大的亏损只有当期权恰好就在买入看涨期权的价位上到期时出现。在这一案例中，卖出1100的看涨期权将出现35个点的亏损(100点的内在价值减去已经获得的65点)而1200的看涨期权将在到期时失去价值。因此，这一次的反向价差交易的总风险就是35加上46点，等于81点。风险不会大于这一数字。

如果市场上涨到1200以上，真正的盈利潜力开始显现，而且对最大盈利潜力没有限制。如果在1300的价位上期权到期，卖出的看涨期权将会出现135点的亏损。然而，每一手1200的看涨期权都可以获得76个点的利润（因此，总利润是76×2－135，等于17点），尽管利润相对较小，但在这个时候，如果市场按照你预期的方向继续变化，它的利润潜力是无限的。空头期权与多头期权相互抵消，但在期货市场上增加了看涨期权的收益。

在这一案例中，市场达到1400点时，该策略带来117个点的利润，到1500点时，带来217个点的利润。获利区间(不含手续费)是1119以下以及1283以上，但不是处于这两者之间。简单地说，这是一种看多策略，某种程度上它通过卖空实现了套期保值。在大幅上涨的行情中，利润是无限的，但即使交易者的判断完全错误，他有时候也能实现某种程度的盈利，因此，这一策略的潜在获利区间更广。与所有这些策略一样，如果看空后市，可以用看跌期权来执行这一策略。如果你对市场的展望是相对较大幅度的波动，应使用这种策略。时间越长，它通常越有作用，而且比起单纯购买期权，它占用的资金较少。该策略的缺点在于：如果在预期的方向中出现相对较为正常的波动，它的作用就不大。如果波动的幅度不够大，仍会亏损。

本章描述了交易期权的两种基本方法以及一些更高级的策略。在下一章中，我将介绍自己对怎样更好地交易期权的观察，以便与本章内容结合起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥

期权交易的 8 大盈利规则

【盈利规则 1】 远离深度实值期权

购买期权的重要优势在于高度的金融杠杆和有限的风险。如果期权是深度实值期权，它就降低了金融杠杆水平并增大了风险。即使风险仍然是有限的，但你的成本增大，因此也有了更多资金在市场中面临亏损的威胁。你降低了金融杠杆，因为你需要标的资产出现更大幅度的涨跌才能够产生可观的利润。金融杠杆的精髓在于花少量的钱，使期权能够行使价值数倍于成本的资产。购买深度实值期权时，你占用了大量本来可以用于其他投资机会的资金。

我也不喜欢售出深度实值期权，这种方法同样占用了大量的资金(因为你需要为头寸缴纳保证金)。期权售出者最大的优势在于时间衰减，而深度实值期权的时间价值较少，因此，你要获取利润的办法并不多，而由于它内在价值的构成，你承担的风险更大。底线就是，在从事期权买卖时，我会远离深度实值期权。当然，在购买期权时，你的目标是一手虚值期权、两平期权或者轻度实值期权变为一手深度实值期权。而在卖出期权时，你的目标是避免将你售出的期权变为深度实值期权。如果你这样做，你的钱袋变得空空如也！

【盈利规则 2】 远离深度虚值期权

有一种错误观念认为购买深度虚值期权赋予你极大的金融杠杆水平。在现实中，这种期权给你很大的希望、鼓励你过度交易，而通常提供少之又少的盈利机会。是的，它们有时的确会大放异彩，但期权交易是一种关于可能性的游戏，而你买入深度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虚值期权时，盈利的可能性对你来说小之又小。你必须面对现实。如果权利金看起来很低，那通常有它的原因。当然，当大豆的价格处于600，并且可能会出现歉收时，你可以在7月买入8月的900大豆看涨期权。由于它们的买入价很低，低到几美分或者说每手期权100美元的水平，你可以大量买入。然而，要让大豆价格在仅仅三个星期之内就涨到3美元/蒲式耳，几乎是不可能的。

如果你有足够的时间，购买深度虚值期权可能意义更大，但这样，你再一次失去了部分的金融杠杆，因为你要为时间付出代价。在你卖出深度虚值期权时，成功的机会的确很大，但与风险相比，预期的回报几乎微不足道。你在股票市场上售出深度虚值的看跌期权时，几乎可以在99%的时间里盈利，但万一发生了你最不希望的事件，而且股市必定因为此事件而崩溃时，你会因此而大亏特亏。除非你希望成为“赌场”，有足够的资本来给别人的彩票或者吃角子老虎机兑奖，否则，还是远离深度虚值期权为妙。

【盈利规则3】 适度交易虚值期权、两平期权或实值期权

这里的原因与【盈利规则2】的原因刚好相反。当你买入这些期权时，它们提供了合理的机会来实现盈利；当你卖出时，你可以从可能的最大时间衰减上获利；而且这些期权通常是最具流动性的，导致它的买卖价差更小，反过来节约了你的交易成本。这一主旨的一个变化情况与卖出期权有关，在这种情况下，卖出虚值期权无疑很好，甚至是能够使你占到优势，但有一条警告：卖出期权获得的权利金必须能够担保它的风险。

以什么样的价格卖出并没有一些硬性的规定，你需要运用良好的判断能力，在止损时运用良好的判断也是明智的做法。这涉及在轧平不再有用的空头头寸时承受合理的或较小的亏损，同样重要的是对那些失去盈利能力的多头头寸也进行止损。我曾见过太多的人在交易期权时，即使所有迹象都表明期权已经不再有用，但他们直到期权到期，也不肯放手。这只是另一种形式的期冀，而期冀并非成功的秘诀。事实是，大多数期权到期时都会一文不值，这应当成为购买者需要引起重视的强烈暗示，如果期权不再有用，要在到期日之前卖出它们。这很简单——只需提起电话说声“卖出”或者在电脑上点击一下“卖出”，就行了。

【盈利规则4】 把握好时机

这意味着你在要实施任何期权交易策略之前，对市场情形有着良好的感觉。我认识一些交易者，起初运用这种或那种交易策略相当成功，然后自我感觉良好，认为自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己找到了交易"真经"。

我曾遇到过一位医生，它在1996年的玉米大牛市行情中幸运地将5000美元变成了六位数。他第一笔交易是一次成功机会很小的尝试，但他成功了——购买3月的深度虚值看涨期权，这些期权到期时变成了深度实值期权。他把这些利润转投到5月的两平期权当中，最终也变成了深度实值期权，后来他再次购买了7月的期权，同样大获全胜。他抓住了适合这种交易策略的最佳类型的市场机会，然后将所有的利润再次投入到各种平淡无奇、交易萧条的市场。我还看到许多人在售出虚值的看涨期权时，10次有9次都盈利了，但最后一次却一败涂地。

在20世纪80年代早期，一家名为Volume Investors的公司，通过持续做空铂金而成为了黄金交易场中最大的期权玩家之一。该公司的交易持续几年十分成功，但最后意想不到的事情发生了，一次波动行情使公司连老本都赔光了——高达600万美元。教训就是：要了解你的市场。在交易不活跃、价格平稳的市场中卖出期权，其盈利能力是极强的。如果市场风向转变了，要在灾难性的亏损到来之前迅速轧平头寸。如果你感觉期权的权利金很低，无法为你提供足够的垫底资金，那么，事实可能就是这样。老话说，"在平坦的市场中卖出"，但在我看来，这正是考虑买入的最佳时机。要避免在上涨的波动期间卖出。在这一时间买入期权，刚开始时显得比以前更昂贵，但随后，上涨的行情会有利于买方。只有当波动开始变得狂热时，你才应当考虑卖出——要确保你有足够的保证金来承受这种狂热。

【盈利规则5】 看涨行情下，售出有保护的看涨期权；看跌行情下，售出有保护的看跌期权

这是你将期货和期权相结合，并且能够在两侧实现盈利的为数不多的交易策略之一。这一策略在稍稍看涨或看跌的环境中同样适用。它并不是没有风险，但它比买入或卖出单笔期货头寸的风险更小。此外，运用我在上一章中讨论过的有限制地连续投机累积利润的策略，在使用有保护的头寸之时，你可以具有更大的灵活性来充分利用大幅度的涨跌行情。

【盈利规则6】 在"正常"的市场里卖出跨式和宽跨式组合

在大多数市场环境中卖出看涨期权和看跌期权都会取得成功。只要管理得当，这是一种好的交易策略。"正常"这个术语，我无法为读者具体解释，它是你在经过一段时间的交易后将形成的一种感觉。多数情况下，在卖出跨式组合和宽跨式组合时，你收获的权利金可以为你提供足够的垫底资金来应对市场风暴。然而，如果市场刮起台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风，而你的保证金开始受到损害，那就赶紧离场吧。

【盈利规则7】 寻找反向价差交易的机会

反向价差交易是一种很少使用的交易策略，但如果连贯地使用，它有可能使你变成富翁。记住，这种交易策略包括在同一个执行价上卖出一手看涨期权或看跌期权，并且在更高的执行价上买入大量的看涨期权，或者在更低的执行价上买入大量的看跌期权。要着眼于利用得益于时间衰减的升水来建立反向价差交易，而且只有当市场可能出现大行情时才使用它。这种策略总是具有预先确定且有限的风险，并且，即使你判断完全错误，它仍然有可能为你实现微薄的利润（或者至少不会损害你的资本金），这样的交易策略很少见。如果出现大幅上涨的行情，它的盈利能力是无限的。

这不是期权交易的"真经"，而且也的确存在风险，但我曾认识一位交易标准·普尔期权的交易员，他只进行反向价差交易。多年来，他一直很好地持有他的股票，并且总是能够在一次大幅的涨跌行情中不失时机地出击。在1987年的股市崩溃中，他的空头反向价差交易十分成功，使他能够在非常年轻的时候就激流勇退，赚足了后半辈子的钱！

【盈利规则8】 使用期权为有利润的期货头寸套期保值

如果你和我一样，是一位跟踪趋势的交易者，并且足够幸运地赶上了一波大行情，使你的账户出现了可观的未实现利润，这时面临的困境就是何时获利退场。你知道，如果你一直等待那一趋势改变方向，不可避免地，你最终不得不放弃大部分的账面利润。然而，选准顶部和底部是相当难的。在重要的大幅涨跌行情中，往往只有一个顶部，也只有一个底部，而它们的形成往往要历经数百个交易时段，多数时候，一次大幅涨跌行情最重要的组成部分出现在行情的最后48小时。

为什么不使用看跌期权来锁定大牛市行情的利润，利用看涨期权来锁定大熊市行情的利润呢？商业套期保值者自始至终都使用期权。交易是一种业务，而期权是个人交易者用来保值利润，同时考虑获取更大利润的一种首选工具。

举例来说，你在一次重大的旱灾期间持有大豆合约。你购买的价格是7美元，而市场现在到了9美元。当时是7月中旬，天气预报是旱情仍将持续，而如果再持续两周，"十几美元的大豆"这句古老的集会呼喊口号就会变成现实。期权并不便宜，但在这种情形下，我会选择购买。假如这时9美元的8月看跌期权以40美分的价格在交易，购买它们，这不会导致亏损。这是一种以40美分买入的廉价保险，但却保证你能够获得每手期权1.60美元的利润，并不会太坏。此外，这是一种你希望自己永远无需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用的保险。

如果天气预报极为准确的话，就让它继续干旱下去吧！但正如我发现的那样，天气预报不会总是准确无误。在 1988 年的旱灾期间，我了解到的天气预报都预测干旱仍将持续，暂时看不到尽头。那是一段长假期的周末，当时我们在星期五赶回家，气温逼近 38 度，而且“近两周不会出现能够缓解旱情的降雨”。当时的大豆价格逼近 11 美元，“十几美元的大豆”事实上已成为现实。周六和周日两天，天气依然异常炎热，天空看不到一丝云彩。然而，到了周一下午市场收盘之后，天空开始“变脸”，大范围地下起了瓢泼大雨，周二一开盘，迎接我们是的好几个跌停板。这结果成了一个错误，这本来应该是我乐于犯的一个错误。另一方面，购买期权来锁定期货市场中的利润，是我所知道的避免提前“获利离场”的最佳方法，这种情形总会在某些时候影响我们。

这些期权是十分有用的工具。它们并非“灵丹妙药”，但某种程度上，期权可以使你两全其美。要不断告告诫自己，注意如何使用它们来为自己赚取利润！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑦

基本面分析

分析市场有两种基本方法：基本面分析和技术面分析。不管是从事基本面分析的人士还是技术面分析人士，都试图解决同一个问题：预测市场的价格走势。不过，他们解决这一问题的途径不同。

基本面分析

基本面分析本质上是对市场的供应和需求进行研究。基本面分析人士认为，价格波动的原因和结果，可以用供需关系来解释。

例如，如果新增的铜开采能力为30万吨，而制造业的铜需求量预计为40万吨，而“地面上”可用于供应市场的量为5万吨，那么，基本面分析人士预测即将出现的供应缺口为5万吨。

因此，结论就是，价格必定上涨到限量供应的水平，或者必定会减少这种不可能满足的需求水平。基本面分析运用的是我们的逻辑思维。毕竟，如果巴西的大豆种植一结束就遭受一场干旱，你可以理性地解释为什么大豆价格正在上涨。优秀的基本面分析人士能够先于技术面分析人士预测大幅度的价格变化。有些基本面分析人士拥有一些“内幕消息”（而这种行为在期货市场中是完全合法的）。如果嘉吉公司（一家全球性的贸易、加工和销售公司，经营范围涵盖农产品、食品、金融和工业产品及服务——译者注）在非洲设有商情搜集人员，确定那里的可可作物正受到某种霉菌的侵害，可能导致农作物产量受到毁灭性打击，那么，该公司将会在你或我听到这一消息之前就对此做出反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析人士能够根据他们确认的走势进行大胆交易，并且不会在错误的市场变化中轻易动摇。他们更能够使头寸发挥最大效益，因为基本面的改变需要很长时间。

1995年年底，玉米的交易销售价格处于每蒲式耳2美元多的水平，我从报纸上得知中国(那时候是世界第三大玉米出口国，而且是亚洲最大的出口国)已经变为了玉米进口国。很明显，中国的牲畜养殖业已经大幅增长，而那一年玉米减产，无法满足牲畜养殖业的饲料需求。在我脑海中，这是一个意义极为重大的基本面，这也是玉米价格在后来的6个月内能够创下空前纪录的主要原因。毫无疑问，基本面的作用非常强大，能够使交易员更长时间地持有某一头寸，实现更大盈利，而用其他的方法来分析，交易员也许看不出长时间持有头寸的理由。不过，它们也可以促使交易员更长时间地持有头寸，错过退出市场的时机。

技术面分析

另一方面，技术面分析人士只关注市场动态。这里的基本问题并非否认基本面最终决定着价格变化——技术面分析人士承认这一点。技术面分析人士认为，对大多数人来说，要全面了解任何特定时间里影响价格的所有基本面，事实上是不可能的。等到新闻公诸于众时，它已经被广泛传播，而且对价格的影响已经大打折扣。由于交易者是通过价格变化而赚钱或亏损的，技术面分析人士认为，价格变化正是应当进行研究的。换句话说，技术面分析人士相信价格就是最终的基本面。

1997年年初，玉米价格跌回1995年的低点——处于每蒲式耳2美元50美分左右的水平。价格那么低，是因为基本面明显看跌。玉米供应量迅猛增长，预期有超过10亿蒲式耳的延期供应。牲畜头数正在下降，出口量下跌，中国再度成为玉米出口国。不过，市场正勾勒出一个技术上的“底部形态”，而商品基金的购买量正在日益增长。2月的一天，它们购买了1亿蒲式耳。大多数商品基金都是借助技术面分析进行交易的，似乎它们在同一时刻都看到了相同的价格变动，并且按照这种趋势操作。这1亿蒲式耳玉米的购买推动了价格上涨，尽管当时的市场是看空的。更高的价格也吸引了更多的技术型买人，而这种新增的买入进一步推动市场走高。资金不足的空方无力再负担追缴的保证金，不得不轧平他们的头寸，而这意味着市场的购买量进一步增大。当市场又达到另一个价格目标时，商业人士正在卖出，但基金仍在买入更多。在四天的时间里，基金比它们的原始购买量又新增了1.5亿蒲式耳，价格飙涨了50美分/蒲式耳，超过20%。农民们开始注意到价格上涨的趋势，并着手控制他们的现货玉米销售，因为他们开始看多后市，要等待更高价格才出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一案例中，技术因素的变化实际上导致了基本面的变更(那就是说，由于农民的销量削减而导致供应受到限制)。到最后，市场仍跌回原来水平，但并不否认，在类似于这一案例的情形中，不管基本面如何变化，只要你认真分析了市场，你也有可能从中获得很好的利润。

在某些方面，可以说技术面分析包括基本面。然而，反过来说就不一定成立了——纯粹的基本面分析人士并不会关注走势图。最优秀的基本面分析人士往往赚到最多钱，但如果他忽略了一些关键要素，往往也会亏损最大。20世纪70年代，有一位著名的猪腩交易商曾积累了高达数亿美元的巨额财富。当短期利率开始从4%涨到10%时，他开始做空美国国库券期货，他的依据来自基本面分析，认为如此高的利率是无法持久的。但当利润涨到18%时，这位交易商破产了。最终的结果表明，他的分析其实是对的，因为最后利率一路下跌，但他没能支撑到那个时候，就已经一无所有了。

哪种是最佳方法

正确的基本面分析有助于你盈利，一份周密的技术计划同样如此。在任何一种情况中，能够准确预测市场走势的人，如果不能成为优秀的交易者，也会最终破产。而一位优秀的交易者，不论是否能够确定市场正确的基本面趋势或是技术趋势，都能够赚到钱。

我认为，两者的结合，再加上合理的资金管理计划，就可以随着时间的推移产生最佳效益。在我的经验中，如果基本面稳固，再加上市场良好的技术趋势，就会出现最佳交易。

随后的两章将探讨技术世界的特性。不过，由于你需要了解你正在交易的标的物(尽管我在交易场内认识这样一位大豆交易商，他在成功进行三年的交易后，才知道大豆是什么样子的)，因此，我首先简要概述我们将进入的各主要市场的固有基本面。尽管这样的简要介绍并不会使任何人因此而成为根据基本面来进行交易的优秀交易者，但它会为潜在的投机商提供一些涉及相关产业的基础背景信息。下一步，我建议你查询交易所的网站，寻找你最感兴趣的市场的有关信息。那些网站都提供了各大市场的详尽的基本面信息。

全世界有数百种在交易所中上市交易的期货合约，大多数都具有流动的期权市场(遗憾的是，本书无法一一列举)。有些合约交易并不太活跃，有些则极为专业，应当留给那些了解它们的人士来交易。因此，本书没有介绍金丝缎和干茧期货(马尼拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际期货交易所交易这两种期货)。相反,我将主要的期货市场分为四大类:

- 金融期货
- 能源期货
- 农产品期货
- 金属期货

金融期货包括三大子类:利率期货、股票价格指数期货以及货币期货;农产品市场包括谷物类、肉类和软货类;金属市场分为工业用金属或贵金属。对于你有兴趣进行交易的任何市场,我建议你与商品经纪人或是交易所取得联系,要求提供其他相关信息。

金融期货

成交量最大的期货和期权合约并非传统的实物商品,而是金融期货。毕竟,金钱是终极商品。

金融期货可以分为三大类:利率、股指和货币。大多数影响某一类别的基本面,也会影响其他两类金融期货。事实上,利率或许是能够影响股票市场和货币市场最重要的基本面。

利率期货

政府允许利率期货的存在,目的是使套期保值者能够抵消或者转移他们的价格风险。一位抵押银行家可以将他的价格风险转移给投机商,好比公司的会计主任可以锁定他的贷款成本。最好的办法是把任何套期保值行为想象为一种交易的临时替代品,而这一交易将在未来的其他市场上发生。谈到利率时,有些套期保值者感兴趣的是保护他们不受将来高利率的影响,而另一些则担心将来利率走低而进行套期保值。投机商则试图从利率变化存在的固有风险中获利。当然,在全球市场中,利率依国家不同而变化,有可能日本在降低利率,而英国在提高利率。因此,影响利率和利率期货的基本面,是不断变化的,也是动态的。人类的情绪有如信贷流动那样,也是一个重要的基本面。

本章随后各部分将介绍在当今世界交易的主要利率合约,包括对交易商应当了解的某些重要基本面的简要概述。要知道,有许多书籍是关于基本面因素如何影响经济和利率的。我没有暗示我所列举的利率合约无所不包,而我也不认为有哪个人能够把所有影响利率的变量全都纳为重要因素。相反,我只希望你能够对我认为最重要的那些因素产生一些感觉。如果你希望使用基本面分析来预测利率的变化,那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么你就可以进行下一步分析。

全球有 60 多种利率期货在各大交易所交易。你可以投机或套期保值许多种货币、到期时间和各个品种的利率。以下各小节将介绍成交量最大和最活跃的利率期货合约。所有这些期货合约都具有活跃而流动的期权市场。

欧洲美元

期货在商品交易所上交易的历史已经超过 100 年。1975 年，世界上第一种利率期货合约被引入。今天，世界上成交量最大的期货合约是在芝加哥商品交易所上交易的短期利率合约。欧洲美元(Eurodollars)在伦敦的欧洲交易所同样交易活跃，收益体现了各种资金市场投资的利率。不用说，在大多数情况下，短期金融工具上的收益与长期的“账面”利润之间存在显著差别。你迟早会听说收益率曲线(yield curve)这一术语，它衡量各种不同证券的收益与不同期限之间的关系。

欧洲美元基于短期的、90 天债券发行。在技术层面上，欧洲美元被定义为任何在美国之外储蓄的美国美元(通常是储蓄在世界各大银行在伦敦分行的美元)，因此，它不受美国联邦储备委员会的储备要求的限制。实际的欧洲美元定期存款是一种可在较短时间期限内可用的证券，要么为了取得存款，要么为了存入存款。在现实中，这一市场成为了针对短期美国利率的、用于短期利率价格发现的基准。欧洲美元根据一个指数来报价。该指数基于实际的欧洲美元收益之间的差别。报价单位没有美元($)这一符号，只有数字 100。

例如，5.00%的收益率报价为 9500。如果收益率增长至 5.50%，指数就下跌至 9450(100 和 5.50 之间的差别)。合约规模为 100 万美元，但由于这是一种 90 天的金融工具，一个基准点价值每合约 25 美元(1%的 0.01)。因此，如果收益增长 1%，价格就下跌 100 个基准点，或者是每合约下跌 2500 美元(100 × 25)。

美国国库长期债券和中期债券

10 年期、5 年期和 2 年期的美国中期债券(notes)期货和期权一直排在成交量的世界前 10 位。长期债券(treasury bonds)旨在体现长期利率(例如按揭利率)的价格，它是根据至少 15 年的期限内假设的债券 6%来定价的。这些合约在芝加哥期货交易所交易，并且是基于一种带有 10 万美元面值(票面数额)的证券。长期债券和中期债券的价格与利率恰好相反。如果利率上涨，两种债券的价格下跌(反之亦然)。长期债券的价格是以 100%的 n/32 报价，而短期债券的价格是以 n/16 报价。

例如，长期债券的最小变动价位为 1/32，一个整点(32/32)的波动价值 1000 美元。不要将长期债券期货中一个整点的波动与利率的一个整点波动搞混淆了。取决于价格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率期货的价格波动约要8到9个点，才等于美国长期债券收益中一个百分点的波动。

具有各种融资需求的商业贷款人利用市场来进行套期保值。抱着各种目的进场的投资者，则确定他们希望交易的债券的期限长短。如果利率上涨，投资者希望在短期债券上保值，因为短期金融工具的价值（或价格）比长期金融工具下降得更快。如果利率下降，长期债券中的现金价格上涨幅度更大，因为它们的价格比短期债券上涨更快。收益只是一个方面，另一方面就是货币价值。如果你在某一货币中获得7%的收益，而那一货币相对你的本国货币贬值7%，那么，你有效的购买力增长为零。因此，在如今这个电子时代，资金在各种期限和不同发行者（既包括政府，也包括个人）的金融工具之间，以及各种不同货币之间快速流动。

欧元债券、中短期欧元债券和中期欧元债券

欧元债券（Euro-Bond）的期限约为10年，并且在成交量排行榜上一直排在第2。有时候，它在成交量方面是排名第一的合约（它与欧洲美元轮流排在首位）。在位于德国法兰克福的欧洲交易所这个完全电子化的交易所里，欧元债券的期货是最为活跃的合约，约占到外国人持有的所有债券的一半。合约的规模是10万欧元（1个点 = 10欧元）。

中短期欧元债券（Euro-Schatz）是一种2年期的产品，而中期欧元债券（Euro-Bobl）是一种中期政府债券（期限为4到5年），它根据假定的债券5.5%定价，合约规模为10万欧元。中短期欧元债券和中期欧元债券的期货是全世界2到5年期的合约中成交量最大的合约，也排在世界前10。

欧元银行同业拆息、欧洲日元、欧洲瑞士法郎和三月期英镑

这些是欧洲、日本、瑞士和英国的欧洲美元合约。普通的商业用户往往是在特定货币中暴露在利率风险之下的公司、银行、投机商、做市商、发行商和外汇交易商。这些合约交易非常活跃，流动性极强，而且基于那些主要货币的短期利率。

三月期英镑（Three-Month Sterling）通常也称为短期英镑（Short Sterling）。合约规模为50万英镑，而且在位于伦敦的完全电子化的欧洲交易所交易。一个点也是1%的0.01，但其一个点的价值是12.50英镑。英国长债（Long Gilt）是一种基于英镑的主要长期合约，其合约规模为5万英镑。最小变动价位与美国长期国债一样，也是1/32，但由于它的合约规模是后者的一半（而且以英镑为单位），因此，一个最小跳动点价值15.625英镑。它们根据由英国政府发行的可协商的标准债券，而英国如今已成为全球第四大现金政府债券市场。

你刚刚了解了世界上的主要利率合约，但还要注意下面这些利率合约：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 瑞士政府债券：瑞士利率期货中最重要的一种，合约的价值为 10 万瑞士法郎(CHF)，它在瑞士期货期权交易所(SOFFEX)上交易。这家位于苏黎世的交易所成交量较大，但其未平仓期货合约的数量相对较小，表明其商业参与度不及其他一些交易所广泛。
- 瑞典利率合约：瑞典期货暨期权交易所是一家主要交易短期和中期瑞典利率合约的交易所。
- 澳大利亚利率合约：悉尼期货交易所交易澳大利亚的主要利率合约。它们是流动性强、3 到 10 年的债券合约，合约规模为 10 万澳元，同时，90 天的国库券合约也交易活跃。
- 加拿大利率合约：在蒙特利尔交易所上，10 年期的加拿大债券合约交易活跃，这种合约的规模为 10 万加元，还交易面值为 100 万加元的银行承兑汇票短期合约。
- 巴西利率合约：在巴西期货交易所上交易。

影响利率的主要基本面

由于任何一个主要经济体的基本面存在着数百种变量，因此，要对其进行详尽分析，从某种程度上讲是很难的。交易商基本上只能对许多可用的信息进行整理并按照优先顺序进行排序。在内部政策、基础设施和经济活力方面，各国皆有各自的基本面。世界上主要工业化国家全都会定期出台一些政府报告，这为那些试图预测政府政策和经济活力将怎样影响市场的基本面分析人士和交易商提供了一个分析的基础。

以下列举了一些重要的基本面，还有一些是我觉得在交易债券、欧洲美元和其他利润期货时最重要的基本因素：

- 失业率。这是影响经济活动的最重要报告之一，它反映了信贷需求和利率预期。通常在每月月初发布，反映上个月的失业率变化。
- 通货膨胀率。通胀率是预测利率的重要因素，因为通胀预期是借贷利率的基础。如果你以 10%的利率放出贷款，年限为 10 年，而这 10 年间的平均通胀率为 10%，那么，你的真实回报将为零。如果通货膨胀率为 5%，你就有 5%的真实回报。如果当前的通胀率为 4%，而市场认为很长时间之内将保持那一水平，那么 10 年期的债券将定价为 5%，可以产生 1%的真实回报。

不过，如果通胀率上升到 7%，而市场认为这种势头仍将持续，那么，10 年期的债券可能上涨到 10%，因此压低了国库券的价格和国库券期货。美国政府两份主要报告体现了通货膨胀率，欧洲和亚洲的类似报告也一样。

第一个就是生产者物价指数(Producer Price Index，PPI)，这一指数从批发层面或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产者层面测量原料的成本。换句话说，它测量由制造商购买的原材料成本。由于这一成本通常会传递给消费者，因此，PPI 也可以是零售层面上反映通货膨胀的一个重要的先行指标。

第二个就是消费者物价指数(Consumer Price Index，CPI)，它测量个人或者消费者层面上的通货膨胀率。基本的经验法则就是，通货膨胀率上升，随着资金成本的上升和政府着力抑制通货膨胀和通货膨胀预期，通常利率也会上涨。

- 原油和黄金。许多债券交易商关注这两种重要商品的价格，把它们作为反映通货膨胀率的指标，通货膨胀率反过来又影响到利率的走势。
- 住房开工率。住房开工率极大地影响着整个国家的经济。这是一个反映长期抵押贷款资金的指标，它对国库券的影响比对欧元或短期合同的影响更大。
- 工业生产。这一指标体现了工业企业的产出。它反映经济活动以及随之而来的信贷需求怎样扩大和收缩。
- 企业库存。这一指标很好地体现了未来企业对短期信贷需求的程度。企业需要信贷来为库存筹资，可能是推动利率上涨的原因。如果库存量小而经济活力在增强，这一指标还可能是体现增长率的一个先行指标。它对短期合约的影响比对长期合约的影响更大。
- 国内生产总值(GDP)。国内生产总值是美国以及其他主要工业化国家衡量经济增长速度的一项指标。GDP 的变化影响交易者的预期。有时候，这些变化对价格产生深远影响，但也有些时候，人们并不理会这一指标。
- 贸易差额。每月发布一次，这些报告对货币，有时候对利率产生深远影响。通常的经验法则就是美元走势强劲，也会支撑债券价格。它吸引了外国投资者对国内证券的购买。
- 可支配收入。这是一个衡量消费者购买力的指标，也是影响信贷需求的一般经济活动的另一个指标。
- 零售和汽车销售。很明显，这两个指标都体现了消费者信心和流动性。
- 先行性指标指数。这是由政府创建的指标，目的是提供对未来经济健康状态的预先警告。这一指标由许多数据组成，比如平均每周工作时间、失业率、新的产品订单、公司创建、建筑许可证发放、股票价格等等。

大体而言，该指标下降表明经济衰退，从而导致利率降低，反过来也一样。这些报告列举了到当前为止所有并行的或落后的指标，但它应当是先行性，或者说预测性的。我对这一指标的准确性表示怀疑，但假如指标中出现一个令人意想不到的数字，不管随后证明是否准确，它也可能会影响当时的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **债务发行。政府对资金的需求或者是私人筹集资金都可以发行的证券，随着新证券发行量的增加，所有这些证券的价格都受到某种程度的损害。这通常是一个短期因素，未来的新发行数量在《华尔街日报》和《金融时报》上刊登。**
- **美国联邦储备委员会。美国联邦储备委员会(简称美联储，Fed)是美国的中央银行，也是世界上影响力最大的央行。其他工业化国家的央行(比如欧洲中央银行或ECB)大体以同样的方式运营，它们都对利率政策产生深刻影响，并且能够左右市场走势。有时候，似乎美联储主席打个喷嚏，债券市场就会下跌16个跳动点。美联储可以购买或售出政府证券。当它售出证券时，它就在削减其银行准备金，因此也减少了可用于贷款的资金供应。这样，它间接了减少了可用的信贷资金，而利润会因此而上升。美联储购买证券，则产生完全相反的效应。**

交易者可以阅读联邦储备委员会的公开市场操作委员会(FOMC)的会议记录。该委员会每月开一次会，讨论当前的经济状况，并确定美国的利率政策。这种做法的一个缺点是，那些报告要等到月度会议结束一个月之后才出台，不过，联邦政府的政策通常不会心血来潮般地变来变去。美联储的行动会在更长的时间内对利率的变化逐渐产生影响。

美联储(以及其他主要国家的央行)能够以多种方式影响利率变化，其中最重要的方法就是设定贴现率(discount rate)。贴现率是由美联储对那些向自己贷款的银行收取的利率。由于市场上较高的贷款需求而导致储备资金不足的商业银行，可能需要向美联储贷款。美联储可以自由设定贴现率，提高这一利率，它就降低了商业银行向其贷款的吸引力。接下来，商业银行也会提高它们向客户(消费者和企业)收取的贷款利率，而随着信贷成本的上升，通常其需求就会下降。许多时候，如果出现一些不祥之兆，市场就会预期贴现率上涨。

我曾在市场中发多次现过这样的例子。如果预期贴现率上涨，那么债券期货的价格可能持续几周都下跌，而等到新闻公布的那天，债券价格直线下跌，但有可能在当天收盘时上涨一些。这通常使刚刚人门的交易员感到迷惑不解。债券市场怎么可能在贴现率上涨的消息公布后，在同一天还收盘于较高价格呢？基本上，这一问题的答案在于，它已经在价格中“折扣”了。美联储(以及所有央行)很少改变贴现率，但它从事的一些活动同样影响贴现率。

如果你交易利率期货，你需要了解“美联储正在签署回购协议(The Fed is doing Repos.)”这句话的含义。回购协议涉及用协议来规范证券的卖出，以便在未来规定的价格上回购。到最后，回购协议成了一种短期贷款。当美联储在签署回购协议时，它正在放出贷款，并且增加储备。这通常是一种放松货币政策或者降低利率的信号。反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向的回购协议完全相反，美联储减少储备——这是紧缩货币政策和提高利率的信号。

- 联邦基金利率。这是一种在银行间收取的，用于它们之间相互借贷的利率。如果美联储认为联邦基金利率太高或太低，银行可能进入市场购买或售出政府证券。这一行动影响到储备和联邦基金利率。联邦基金利率可能每天都变化，甚至在一天之内变化很多次。许多交易员感觉它是影响美联储政策的最大的决定性因素，因而也影响着利率的变化。
- 货币供应。这些数据每周发布一次。有时候，市场人士对它们密切关注，它们成为期货价格的重要决定因素。但也有时候，它们似乎被交易者抛到脑后。这完全取决于"短暂的时髦"，或者，在那个时候交易商似乎专注于这些数字。M1 衡量经常账户和准备支出的可用货币（基本上是现金），M2 和 M3 衡量其他储蓄和不准备使用的货币。

哪一个是需要密切关注的最重要的基本面？可以说，它们全都重要，也可以说，它们全都不重要。问题在于，没有哪一个单独的经济指标可以始终主导着市场，它们是变化的。有时候，似乎一部分指标成为主导市场变化的因素，但它也是随着时间的推移而变化的。我记得 20 世纪 80 年代早期，市场人士密切关注每周报出的货币供应的数字，并且或乐观或悲观地预测，因为它们在随后的交易时段里无疑会影响着市场。今天，只有那些最顽固不化的基本面分析人士才会关注它们。将来，也许它们又会变得极为重要。谁知道呢？

股指期货

20 世纪 20 年代，华尔街流传着这样一句格言："你不可能买入平均价格。"现在，这句格言不一定正确了——至少你可以买入平均价格。作为一名投机商，如果你对市场的总体行情有着自己的看法，认为它会与许多个股背道而驰，你可以做多或做空整个市场或者部分市场，方法就是买入或售出一些特定指数的期货合约或者期权。

作为一名个人投资者，你能够在市场下跌时为自己暂时提供保护，或者锁定你的投资组合的利润，而无需卖出支付红利的好股票，那些股票也许是你长期投资的目标。在 80 年代早期，太多的"领头股购买者"在最近的创历史纪录的上涨行情刚刚开始时着手投资于股票，便是一个明证。市场的历史证明：每一次牛市都会在某一时刻走向终点，转变为熊市。当"牛"开始退位，"熊"就会接手，并且在"牛"卷土重来之前一直主导着市场。

对于套期保值者，股指期货和期权好比"熊市保险"，而且这是一种经典的套期保值。我曾经仔细算过在 20 个不同交易所上市交易的 70 多种股指期货合约。今天，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货的成交量占到全世界交易的期货合约的最大份额。以下内容将描述当前在世界各交易所交易的主要股票价格指数。所有这些都拥有活跃和流动的期权。

标准·普尔 500 股指

在成交量、总股本和流动性这三个指标上，标准·普尔 500 指数是所有美国股票价格指数之父。在芝加哥商品交易所上交易的标准·普尔 500 指数代表着美国股市 500 家最大公司的股票，约占到美国市场交易的股票总值的 80%。标准·普尔 500 指数是一个加权指数，大约包含 400 家工业企业、40 家公用事业单位、20 家运输公司，以及 40 家金融企业。之所以它是"加权的"，是因为更大的公司在指数中占有更大的权重。大合约的价值是指数的 250 倍，换句话说，如果指数的交易价格是 1000 美元，那么合约的价值就是 250000 美元(1000 × 250)。对于每一个点的变化，比如从 1100 变为 1101，合约就出现 250 美元(与每个合约的卖方或买方一样)的盈利或亏损。

事实上，从美元成交量方面来看，小型标准·普尔 500 指数(E-Mini S&P)是交易最为活跃的合约，而且也是当日交易者的最爱，因为它极具波动性，每天几乎都会出现大的价格摇摆。由于高度的波动性，如果要持有隔夜头寸，保证金要求就相当高。当日交易的保证金要求通常较低，但交易员总是承担着填补进场和退场之间的保证金差别的义务。换言之，如果你亏损了，到收盘时你必须负担这些亏损额。

欧元股指

欧元股指(Euro Stoxx)是在欧洲期货及期权交易所上交易、在价值方面持续排在第二的股指合约。事实上，在成交量方面排名第一的合约是在韩国期货交易所上交易的韩国 KOSPI200 指数。事实上，韩国期货交易所 1999 年才开始运营，没过多久，它就成了成交量的领头羊。不过，从价值(因为它是一种较低价值的合约)方面来看，成交量的数字具有一定的欺骗性。

在价值方面排名第三位的合约是小型纳斯达克 100 指数 (E-Mini Nasdaq 100)。该指数基于纳斯达克排名前 100 位的美国股票，主要是高技术、生物技术和类似的股票。与其他指数不同的是，小型纳斯达克 100 指数的合约价值是指数的 20 倍，而一个整点价值正负 20 美元(还有一种交易不太活跃的"大"合约，其规模是前者的五倍，一个整点的变化，价值为正负 100 美元)。随后，还有道琼斯指数(简称道指，DOW)，它基于 31 种主要工业股票(既有大型，也有小型)。另一些交易活跃的股票价格指数合约包括日本日经 225 指数(Nikkei 225)、德国 DAX 指数、法国 CAC 40 指数、瑞典 OMX 指数、荷兰 EOE 指数以及澳大利亚 SPI 200 指数。这些是在全球大型交易所中上市交易的股指期货合约，但对于那些感兴趣的读者，还有其他国家的一些交易所也交易其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他股票价格指数和利率合约，它们位于澳大利亚、比利时、智利、丹麦、芬兰、匈牙利、以色列、意大利、墨西哥、新西兰、挪威、菲律宾以及南非。欧洲和美国交易所还交易其他一些单一的股票期货，不过，到本书英文版印刷之时，它们的流动性存在一些问题。

另外指出一点：与许多实物商品不同，股票价格指数和货币期货是定期现金结算的。这意味着，在交割时，只存在现金交易。买方和卖方在他们的账户中以现金的贷入和借出为准，依据就是期货合约的“现货”（指数）价格与结算（收盘）价格之差。无需接受或进行交割，也无需接受和交割一大堆股票。

股票市场的主要基本面

单纯参与股票交易的持有人（股东）享受特定公司的收益，同时也要承担该公司的风险。股指交易商则不必担心任何特定公司的异常举动，而只需关心整个市场的动向。影响股市变化的主要基本面有：

- 一般经济活动
- 利率
- 通胀预期
- 政治考虑
- 投资者态度

让我们面对现实，战争、某位领导人的去世、利率增长、一家大公司的盈利等等，其中的任何一件事情，或者其他许多事情中的任何一件，都可能在特定的日子里影响到股票市场。以上作为利率期货市场基本面考虑的任何一个以及全部因素，同样也会影响股票市场。世界的股市可以说是作为一个整体涨跌的，然而，任何一个市场肯定也会基于其国内因素，与其他市场的变化截然不同。有一点似乎是明显的：态度和经济趋势往往持续一段时间，因此，股票市场的主要趋势往往持续一段时间。而这正是那些可以令你要么破产、要么暴富的不太重要的趋势。

货币期货

第一种金融期货合约是基于外币的。应当注意的是，现货市场（或者远期合同市场）比期货市场大很多。远期合同市场，也称为银行同业拆放市场（interbank market），是由全球主要银行的货币交易商所主导的。通过电子方法和电话进行交易，现货市场的成交量远远超过在交易所上市交易的期货成交量。不过，这种交易方法对普通投资者而言是无法用到的。它的平均单位是 100 万美元，同时，尽管货币也能够在外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇类型的零售店交易，但只有在大型的、具有金融杠杆的交易所上市交易的期货，才在芝加哥交易。本书是为普通期货投资者所写，因此我们要讨论的将是活跃的期货合约。

欧元	合约规模：125000 英镑
日元	合约规模：12500000 日元
瑞士法郎	合约规模：125000 瑞士法郎
英国英磅	合约规模：62500 英镑
美元指数	合约规模：1000 美元乘以指数（在纽约期货交易所交易）
加元	合约规模：100000 加元
墨西哥比索	合约规模：500000 墨西哥比索
澳元	合约规模：100000 澳元

另一些交易活跃的货币包括新西兰元、南非兰特、俄罗斯卢布以及一些亚洲货币。如果中国的人民币能够自由交易，毫无疑问它也会成为交易活跃的货币之一。

货币的主要基本面

货币的定价与任何其他商品的定价方法相同，货币使用者有一定的风险。如果某种货币贬值，而一家制造商将为其客户制造设备，六个月以后交货，交货时收款，那么，这家制造商会出现损失。如果不进行套期保值，它的整个边际利润可能被货币贬值冲销掉。如果美国人对日本制造的产品需求更大，日元相对于美元的需求将会上涨，而美国人不得不支付更高的价格来引诱日元持有者售出。如果德国的利率相对于英国而言上涨，那么，与英镑相比，欧元似乎成为一种相对更有吸引力的投资工具。

- **贸易差额**。这指的是进口与出口，可能是确定某一货币价值的最重要的要素。当进口大于出口，会出现贸易逆差。当出口大于进口，会出现贸易顺差。两国间贸易差额的改变，往往会削弱贸易逆差更大的那个国家的货币。
- **资源**。资源是一个国家的储备物，它的形式包括黄金、现金、自然资源等等。基本上，影响到国家还贷能力、金融进口，以及影响到投资的任何因素，都会影响到市场对该国货币及其货币价值的感知。
- **国内预算赤字或盈余**。大体而言，出现经常项目赤字的国家，其货币比那些出现预算盈余的国家的货币要弱。不过，这个问题较为复杂，因为盈余和赤字的方向也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响到人们的感知和货币估价。

- **利率**。为应对短期利率的变化，全世界的资金都在以电子方式流动。如果德国的3月期利率低于美国3月期利率的1%，但其他的各方面要素完全相同，那么，热钱就会源源不断地从欧元变为美元。
- **通货膨胀**。每个国家的通货膨胀以及通胀预期，都会影响到货币价值。如果某些国家的通货膨胀率为15%，它的短期利率为10%，有什么好处？
- **政治因素**。税收、稳定性等等，只要是影响到一国国际贸易或者影响到对其货币"稳固性"的感知的事件，都会影响到货币的价值。

中央银行的干预，支持（或者不支持）某一货币，无疑是影响市场波动的因素。有时候，一个国家可以独力支持本国货币，但有时候，需要许多国家的共同努力。中央银行资金雄厚，但再怎么也比不上投机界的实力。如果最终的基本面与人为的支持完全相对立，那么，货币仍会与央行的期望背道而驰。当索罗斯在20世纪80年代末了解到英镑的致命弱点，并且成功地挑战了英格兰银行的时候，他的获利达到20亿美元之多，这便是银行斗不过投机商的明证。

显然，这些因素之中，有些是主观的，而另一些则是难以事先预测的。最终，资金流就是决定货币价值的主要基本面，而资金流又取决于全世界交易商的共识。第9章"最有价值的技术工具"将详细讨论技术面分析。在我看来，它在评估货币价值方面比基本面更为有效，因为基本面有时候自相矛盾而且难以理解。

能源期货

全世界有三大能源交易所。位于伦敦的国际石油交易所交易布伦特原油（Brent Crude Oil）和轻柴油（Gasoil，取暖用石油）合约，两者的交易都很活跃。日本的东京工业品交易所（Tocom）交易活跃的汽油和煤油合约。不过，最大的能源交易所就是美国的纽约商品交易所。

当我第一次进入这一行当时，我在美林证券的培训项目接受培训，培训任务之一就是到交易所的交易场内参观。纽约商品交易所就在美林证券的同一幢建筑之内，而在参观了杂乱无章的纽约商品期货交易所（COMEX，这个交易所交易金属，现在已经是完全属于纽约商品交易所所有的一个部门）后，我们经过一个交易场，里面有四五个交易商，这个交易场并不是那种大声喊出报价和出价的交易场（事实上，有几个交易商正在看报纸）。我们被告知，这就是纽约商品交易所，"穷人的交易所"，也称为"土豆交易所"，但铂金是这里的主要合约（我们当时真的不知道铂金是什么）。土豆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也在这里交易，不过由于存在交割违约的问题，交易通常不太活跃。

此外，纽约商品交易所还有一种“去骨牛肉”的合约，交易活跃时，在 50 个交易场中都可交易。我们可以花 2000 美元购买一个席位，但从当时每月 100 美元的应付款来看，这 2000 美元似乎不太划算。几年以后，纽约商品交易所具有先见之明，同时也有比较好的运气，在美国商品期货交易委员会(CFTC)注册了它们的 2 号取暖用石油合约，并且于 1978 年开始交易。如今，这里已经成为世界上最大的交易所之一，而且要花上 150 万美元才能买到一个席位！

原油

在价值和成交量方面，原油是世界上最大的现货商品(年价值逾 5000 亿美元)。事实上，全世界所有交易中，20%是原油交易(只有货币及其衍生物的成交量比原油大)。纽约商品交易所有一种轻质低硫原油合约，多年来，这种合约成为成交量最大的非金融期货合约。

轻质低硫原油是炼油厂的首选，因为它的硫含量很低。绝大部分世界原油供应是酸性原油(高硫原油)，但由于含硫量的差别很大，因此，基于西得克萨斯州中质油(WTI)的纽约商品交易所原油合约，已经成为一般情况下原油价格的设定依据。在伦敦国际石油交易所上交易的布伦特原油期货同样流动性强，而且交易活跃，不到一半的成交量是低硫原油。两种合约的规模都是 1000 桶。

下面是关于原油的一点点小知识(有些可能你都想不到)：如果你认为自己对世界上主要的原油消费国、生产国、进口国、出口国等等非常了解，你可能要再仔细考虑考虑了。试着不要偷看下页的这个表格——你能够指出全球五大石油生产国吗？你能够说出全球五大石油输出国吗？尽管大多数人能够在每一个类别中说出三到四个国家，但到现在为止，我还没有发现谁能够完完整整地说出各个类别的前五名。下表列举了国际能源部署的最新排名情况。

首先，要说明一点：这些排名是动态的(经常需要更新)。事实上，到本书英文版付诸印刷时，中国的石油消费量似乎已经超过了 600 万桶/日，超越日本，成为全球第二大石油消费国。这个图使你对全球涉及石油生产与消费的重要国家有了一个基本的了解，但要知道，这些数字是每天都在更新的。下面列举一些最常见的错误想法。

你知道美国是全世界第二大原油生产国吗？当问到这个问题时，大多数人根本不会把美国排在世界前十。美国的问题不在于缺乏生产能力，它生产的石油比除了沙特以外的世界任何国家都多。问题在于美国人在肆意挥霍能源，每天要消耗掉比该国国内生产能力两倍还多的石油，美国的石油消耗量比全球第二大石油消费国日本要多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涉及原油的重要国家(单位:百万桶/日)

生产国	消费国	出口国	进口国
沙特阿拉伯 8.5	美国 19.7	沙特阿拉伯 7.1	美国 11.1
美国 8.1	日本 5.3	俄罗斯 5.1	日本 5.6
俄罗斯 7.7	中国 5	挪威 3.1	德国 2.6
伊朗 3.6	德国 2.7	委内瑞拉 2.5	韩国 2.5
墨西哥 3.6	俄罗斯 2.5	伊朗 2.4	法国 1.9
挪威 3.4	巴西 2.2	阿联酋 2.1	意大利 1.7
中国 3.4	韩国 2.2	尼日利亚 1.8	中国 1.6
委内瑞拉 3	印度 2.1	科威特 1.7	西班牙 1.5

出四倍多。科威特并非排在世界前七位的石油生产国,也许你没想到吧?尼日利亚呢?还有我们通常会产生错误印象的伊拉克,它难道不是很大的石油输出国吗?

伊拉克是全世界已探明石油储量第二大的国家(1120亿桶),因此,为什么伊拉克没有排在石油输出国的前七位?在萨达姆统治时期,伊拉克的生产能力远低于它的潜力,因为它的管道和泵站都已年久失修,破损严重。在2003年伊拉克战争爆发前,伊拉克的石油产量是170万桶/天——在战争期间降至零,随后恢复到250万桶/天,而这得益于西方石油公司进行的大规模投资。由于其庞大的石油储量,伊拉克未来的石油生产潜力巨大,不过,由于它比阿联酋和挪威的国内消费量大,因此,未来几年,伊拉克将不会跻身于全球十大石油输出国的行列。

由于西方在技术进步方面的投资,在石油生产上冉冉升起的一颗新星是俄罗斯(加上以前从苏联解体出来的国家)。过去三年里,俄罗斯的石油出口增长了20%,这使得欧佩克(即石油输出国组织,英文缩写为OPEC)变得远不如20年前重要(俄罗斯并非石油输出国组织的成员),而随着欧佩克市场份额的逐渐缩小,它也失去了对自由市场的价格控制力。

中国的石油产量也在增长(你是否为中国跻身全球七大生产国之一而感到惊奇),不过,它的石油消费量在以更快的速度增长。日本的最大问题在于它根本不具备国内石油生产能力,完全依赖进口。过去十年,日本的经济一直不景气(石油消费也同样如此)。中国与日本和美国面临的问题一样,都是依靠进口来填补差额,但中国的石油消费对石油生产的比率,正以全世界最快的速度扩大。中国工业化进程和经济增长的日益加快,将对未来数年石油价格的走势产生深刻影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但要意识到，中国的人口数量是美国的五倍，而即使是现在，它的石油消耗量也只相当于美国的1/4。如果中美之间的石油消耗量差距缩小，将意味着什么？很显然，一方面石油价格在未来几年仍将继续波动，另一方面，需求的增长速度将比供应更快。除非替代能源大行其道（至少在短期内不可能实现），否则，曾经的廉价石油将成为一种回忆。想一想这一点：1986年4月沙特阿拉伯承诺增加石油供应时，石油价格跌到了每桶10美元以下。而不到五年之后，当萨达姆入侵科威特时，石油价格创下了当时的40美元/桶的新高。

取暖用石油

多年来，纽约商品交易所的取暖用石油合约在流动性方面一直是排在第二位的合约，但最近几年，它的风头已经被天然气盖过。它还被称为是二号燃油，占到每桶原油产出的约1/4。套期保值者利用这种合约来保护柴油和航空煤油的价格，后两者与取暖用石油在化学成分上基本类似。合约的规模为42000加仑，1美分的涨跌相当于420美元的盈利或亏损。当1986年原油价格降到10美元以下时，取暖用石油跌到了每加仑30美分以下。而当萨达姆入侵科威特时，价格突破了每加仑1美元。

无铅汽油

这种重要的交通燃料的期货价格似乎过于便宜，但它们是根据纽约港交货的批发价格而定价的。你在加油站支付的价格，包含了所有成本，包括地税及国税。无铅汽油是迄今为止最重要的产品，占到每桶原油产出物的一半左右。合约的规模也是42000加仑，1美分的涨跌相当于每个合约420美元的盈利或亏损。当原油价格跌破10美元时，汽油期货的价格跌到30美分，第一次海湾战争期间，价格突破了1.11美元，而进入21世纪以后不久，就轻易地突破了那一历史高位。

天然气

多年来，天然气的价格一直受到政府控制，只有到最近几年，才打破了那一束缚。天然气期货合约于1990年开始上市交易，如今已经是交易的能源合约里第二活跃的合约。在全部的天然气产出中，工业用途约占到1/3，而居民家庭使用量占1/4，公用事业单位消费剩余的部分。50年来，天然气的供应一直不为人知，而且事实上，除了中间商要赚取的运输和存储费用以下，它基本上是“免费”使用的。合约的规模为1亿英热单位（英制热量单位，是在美国和英国一些地方使用的一个标准能量单位，它表示将一吨纯净液体水的温度提高一华氏度所需要的热量。其他国家则使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

焦耳——译者注），它的报价方式是每百万英热单位价值多少美元。

1992年，天然气的价格约为1美元/百万英热单位，而到2000年冬季，涨到了10美元，当时的北美和欧洲都处于极度严寒之中，一年以后，又跌到2美元，2003年冬季再度涨到10美元以上。

能源的主要基本面

30年前，世界七大石油公司拥有50%的全球石油储量，其原油和成品油生产能力也占全球的2/3。如今，这七家公司拥有的石油储量不到10%，其产能也不到1/3。欧佩克仍然是定价者之一，但已不再是主要定价者。现在的主要定价者是市场。以下一些因素是在对能源市场进行基本面分析时必须予以考虑的重要因素：

- **气候**。尤其要关注冬季的气候，1989年到1990年的冬季就是一个典型例子。1989年11月，取暖用石油的交易价格是57美分/加仑。而到1990年1月的合约交割时，它涨到了1.10美元。1989年的12月是一个多世纪以来最寒冷的12月，而1996年到1997年的冬天，美国中西部地区的气温也降到了创纪录的新低，在这些地区，天然气是居民取暖的主要能源。其价格从2美元一路飙升至空前的、在当时创下纪录的4美元多。谁曾想，仅仅几年之后，天然气的价格已经超过了10美元！
- **季节性**。冬季寒冷而夏季炎热，但有一种可靠的季节性趋势是你不曾预想的。在我的研究中，超过80%的时间里，取暖用石油的价格在3月触底，而到5月达到高峰。汽油的价格也与之类似（从逻辑上推理，由于在夏季机动车驾驶的需求达到顶点而在5月份建立储备，这是说得过去的）。
- **美国石油学会和能源部的报告**。美国石油学会和能源部每周发布一次关于原油、天然气、取暖用石油和汽油供需情况的报告。这些报告备受行业的关注，很多时候，它们可以在第二天开盘之前改变电子化的隔夜市场。
- **政治因素**。石油是一种战略资源，也是经济活动的必需品。阿拉伯国家石油禁运、伊朗人质危机、两伊战争、两次海湾战争等等，都是政治对石油价格产生急剧影响的一些例子。
- **欧佩克**。尽管欧佩克的重要性大不如前，但有时候它仍是一个重要的基本面。欧佩克的成员国包括沙特、伊朗、科威特、阿联酋、委内瑞拉、印度尼西亚、尼日利亚、阿尔及利亚、利比亚、加蓬和卡塔尔。如果这些国家集体决定增加原油产量满足全球需求，或者它们意识到原油价格过低而决定集体减产，原油价格将会有所反应。1985年10月，沙特国王法赫德承诺增加石油产量，并且兑现了这一承诺。当时的原油价格是每桶31美元，仅仅五个月过后，就下跌到10美元以下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农产品期货

农产品期货是16世纪日本在大米交易中发明的，一直到20世纪70年代以前，农产品期货市场始终主导着期货市场的交易。如今，农产品合约在全球期货交易中所占份额不到1/4。不过，在芝加哥的两个交易所(芝加哥期货交易所[CBOT]和芝加哥商品交易所[CME])上，农产品期货依然占有主导地位。

谷物和大豆

所有生命体都需要脂肪、蛋白质和碳水化合物。尽管肉类产品通常被认为是蛋白质的主要来源，但大部分人类以及绝大部分的家畜，都从大豆中摄取蛋白质。玉米因其富含碳水化合物而用于饲料。

大豆

在公元前2000年以前，中国古代就曾出现过有关大豆种植的记载。2004年以前，美国是世界上最大的大豆生产国，约占全世界总产量的一半。20世纪80年代以前，美国的大豆产量占世界产量的80%，但卡特的粮食禁运促使当时正在寻求更稳定粮食供应的日本转而向巴西进口大豆。如今，全世界的大豆作物有一半以上是在中美洲和南美洲种植的，主要是巴西和阿根廷两国。中国的大豆产量几乎占全球除了美、巴、阿三国以外产量的全部，但它多年来一直是主要进口国。大豆被誉为“奇迹”农作物，它的用途广泛，主要用来碾碎制成豆粕(用于动物饲料)和大豆油(用于人类消费，作为食用油)。

在世界第三大交易所，芝加哥期货交易所(CBOT)，大豆是重要的商品。尽管严格说来，大豆并非谷物，而是一种豆类植物，通常称为含油种子，但大豆一般情况下是所有谷物商品中波动率最大的。其合约规模为5000蒲式耳，报价方式是每蒲式耳多少美元和美分。1美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损50美元。正常时，大豆的停板价格为上涨或下跌50美分。不过，这是可变的停板价，如果以停板价市场收盘，第二天就会提高停板价。

大豆粕

大豆粕是所有含油种子中蛋白质含量最高的一种，它适合用来制作牛、猪和家禽的饲料。每蒲式耳的大豆重约60磅，可以生产48磅左右的豆粕。全美国豆粕产量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 60%主要用于国内，剩下的用于出口。合约规模为 100 短吨(1 短吨=0.907 吨)，报价方式是每吨多少美元和美分。1 美元的变化相当于每手合约盈利或亏损 100 美元，停板价格为 20 美元。停板价格也是可变的，如果市场收盘于停板价，将在随后的三天内上调。

大豆油

大豆的另一种主要“产品”就是大豆油，其合约规模为 6 万磅。1 蒲式耳的大豆可产出约 11 磅的大豆油。这是一种可食用的植物油，可以与世界上其他食用油媲美，诸如棕榈油、花生油、卡诺拉、玉米油、橄榄油、葵花籽油甚至动物油，像猪油等。报价方式是美分/磅，100 点或者 1 美分的变化，相当于每手合约盈利或亏损 600 美元。停板价格是 2 美分，但这价格是可变的，是可以上调的。

卡诺拉

卡诺拉是主要生长于加拿大的含油种子，在小型的温尼伯商品交易所(它在全球 40 家期货交易所中排名第 40 位)是交易最为活跃的合约(2004 年，温尼伯商品交易所成为第一家放弃公开叫价方式、实现全面电子化的北美地区交易所)。合约规模为 100 吨，不过，交易所还交易 20 吨的“廉价品”。在许多崇尚健康的人士中作为食用油首选的卡诺拉，其价格变化趋势通常与大豆类似，尽管变化速度不同。

棕榈油

这种产品是世界上产量位居第二的植物油，它在马来西亚交易，其主产地为马来西亚和印度尼西亚。棕榈油可以与大豆油和卡诺拉相媲美，但由于它属于热带产的油，富含饱和脂肪，出于健康的考虑，人们通常将其价格打折扣。棕榈油对于人口急剧膨胀且收入较低的国家具有吸引力。

玉米

玉米合约历来是交易最活跃的谷物合约，玉米也是美国最主要的种植作物。合约规模要求是饲料用玉米，不是供人类食用的品种。最近几年，美国每年种植超过 8000 万英亩的玉米，收成较好时，其产量超过 100 亿蒲式耳，占世界总产量的一半。产量的 70%供美国国内消费(这其中，80%用于制作饲料，20%用于生产乙醇，后者所占比例在逐渐增长)，其余的用作出口。停板价是 20 美分。

燕麦

与芝加哥期货交易所上其他的谷物市场不同，燕麦市场通常变化较慢，交易不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太活跃。燕麦是唯一一种美国需要进口的农作物，主要从斯堪的纳维亚半岛国家、阿根廷以及加拿大进口。具有碾米品质的燕麦（用于制作燕麦片和其他类型的人类食品）以及饲料燕麦是两个主要品种。合约规模为5000蒲式耳，根据适合于交割低品质燕麦的交货规格，燕麦合约的交易往往更类似于饲料合约。每蒲式耳1美分的涨跌，相当于每手合约盈利或亏损50美元。与玉米一样，燕麦合约的停板价格也是每蒲式耳20美分。有些交易商认为，燕麦期货是玉米和小麦价格的一个先行指标，那就是说，燕麦价格的涨跌往往先于其他谷物价格的涨跌。

芝加哥小麦合约

小麦是所谓的"生命之杖"，是人类不可缺少的主食之一，全球有80多个国家种植小麦，美国、俄罗斯、乌克兰、加拿大、中国、阿根廷、印度等国是小麦主产国。芝加哥期货交易所的小麦合约是世界上成交量最大的合约。它的可交割等级是红色软质小麦，用于制作蛋糕、糕点和麦片粥。在美国，小麦主要种植区是伊利诺斯州南部和密苏里州。堪萨斯城和明尼阿波利斯的小麦品种在芝加哥期货市场上的合约也是可交割的，不过，由于它们的交易价格更高，加上运费的考虑，通常不会交割这两种小麦。

然而，如果芝加哥小麦的价格比明尼阿波利斯的价格高出20美分（从明尼阿波利斯到芝加哥的运费），一直没有听说过哪家主要的谷物交易公司装上一列车小麦（100节车厢），向南方发货。合约规模与所有CBT谷物合约一样，也是5000蒲式耳，因此，1美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损50美元。停板价格是可变的，起始于30美分/蒲式耳。

堪萨斯城小麦合约

堪萨斯城交易所交易的小麦品种是红色硬质冬小麦。这是美国国内种植的最重要的小麦品种，占其产量的一半，但在堪萨斯城交易所的成交量低于芝加哥的成交量。这种小麦的主要种植区是堪萨斯州、俄克拉荷马州和得克萨斯州。

与芝加哥小麦一样，它在每年秋天种植，在第二年的初夏收割。红色硬质冬小麦蛰伏着过冬，而这也是它名字的由来。硬质冬小麦是普通小麦（又称软粒小麦或面包小麦。种植面积约占小麦总面积的90%，是全世界最主要的粮食作物，可制面包、馒头、面条、糕点等多种食品）。合约规模为5000蒲式耳。1美分的涨跌相当于50美元的变化，停板价格为30美分。

明尼阿波利斯小麦合约

小型的明尼阿波利斯谷物交易所主要的期货合约是北方硬质春小麦。这种小麦蛋白含量高，具有碾米品质，主要种植区是明尼苏达州、北达科他州、南达科他州以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加拿大。它专用于制作焙烤食品，比如新月形面包、法国式小面包以及百吉饼（一种欧式面包）等。北方硬质春小麦于每年暮春时节播种（因此而得名），夏末时节收割。由于它的蛋白质含量更高，因此它的交易价格也更贵，通常高于芝加哥小麦 20 美分到 40 美分不等。我曾见过这种小麦的价格低于芝加哥小麦（1996 年，冬小麦的收成极差，而春小麦出现丰收），并且低了 1 美元多（1998 年的干旱毁坏了春播作物，而头一年的冬季作物已经收割完毕）。

白粒小麦是第四大小麦品种，占到美国小麦种植的 10%，而且主要在太平洋西北部地区种植。它用于制作薄脆饼干和披塔面包，也在明尼阿波利斯谷物交易所交易，但交易相对不太活跃。春小麦合约波动性较强，但它与其他小麦合约一样，规模也是 5000 蒲式耳，而且停板价格为 30 美分。

谷物和大豆的主要基本面

对于谷物和大豆，基本面分析人士通常制作一个表格，讨论农事年结束时的库存量。如果期末库存量看起来太低，价格将会更高，以满足"配额需求"。如果期末库存量太高，低价格往往是其结果，因为农民的销售量超过需求。比如，大豆的供需关系表包括以下一些内容：

- **期初库存量**。就是政府所说的从上一年度结转的库存量。
- **产量**。这是对本年度农作物产量的评估。在作物的生长季节，美国农业部会每周发布农作物耕种进度报告，介绍农作物的生长情况。
- **进口量**。美国是大豆进口国，但这对美国而言通常是一个小数字。
- **总供应量**。将期初库存量加上产量加上进口。
- **压榨量**。这是指本国的大豆"压榨者"所需的大豆数量，压榨厂购买生大豆，压榨制作成豆粕和大豆油。
- **出口、种子和余额**。这些是其他需求来源。每年收成的 3%到 4%的大豆用作下一年的种子。而美国农业部每周发布两次出口数据。周一发布的报告称为"出口检验"（在收盘后），周四发布一份类似的报告，称为"出口销售"，它会在开盘前见诸于各种媒体。出口还会受到美元以及其他主要货币的强弱的影响。如果美元迅猛贬值，使得这些商品对国外买家而言更便宜，就会有助于刺激出口需求（反之亦然）。
- **总需求量**。这是压榨量、出口、种子和"余额"的总和。
- **期末结转库存量**。总供应减去总需求等于结转库存量，或者是期末库存量。这是从事期货交易的每个人都会谈论的重要数据。供需关系表可以为单独的某个国家或全世界的某一农产品而制作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们看一份典型的大豆供需关系表，年度是 1996 年到 1997 年(单位是 1 亿蒲式耳)。

期初库存量	183
产量	2383
进口量	4
总供应量	2570
压榨量	1410
出口量	905
种子量	73
余额	42
总需求量	2430
期末库存量	140

理论上讲，这一表格可以在农作物尚未收割之时制作。如果产量恰好降低了 1 亿蒲式耳，那么，期末库存量将降至 4000 万蒲式耳——显然是不够的(一般认为"供应补给线"应超过 1 亿蒲式耳)。

这可能是一周的供应量。如果你知道当年有 6000 万英亩的种植量，其结果可能是每英亩减产 1.6 蒲式耳。另一方面，如果天公作美，每英亩增产 2 蒲式耳，期末库存量也许从 1.4 亿蒲式耳增加到 2.6 亿蒲式耳(这一水平尚可维持)。大体上，基本面分析人士总是根据周报、压榨量以及他认为农作物的收割情况不断调整这些数字。价格的基准是根据各种不同的结转库存量，但每一年似乎都完全不同。

- **谷物的可交割库存量**。芝加哥期货交易所每周发布关于玉米、小麦、大豆和燕麦的数量及其变化情况的报告，这些数量是在芝加哥期货交易所上交易，位于授权的卸货机上准备交割的数量。这些报告可用来确定是否存在"短缺"的可能，如果出现这种情况，空方将无法找到用来交割的谷物。如果所有的玉米都还在农场里尚待收割，而几乎不存在用于期货交割的数量，那么，这种情况是短期看多的(即使长期基本面可能仍然是看空)。如果可交割的供应量十分庞大，而且商业参与者没有出口业务，那么，这些谷物最好的销路可能是用来进行期货交割(向那些真的不想要实物谷物的投机商交割)，而这种情况下，后市是看空的。这些数据在分析近月期货时是最有帮助的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **政府政策**。政府的农业政策可能增大或限制普通农作物或某种特定农作物的种植面积。一些价格支持计划可以帮助增大市场供应量，而“出口增强”计划可以刺激出口。

- **天气**。这是在分析农产品供应时要考虑的重要因素。没有哪个因素比天气更能影响大豆、玉米和小麦的价格。如果干旱或者洪水影响了市场走势，就出现了“依天气而变的市场”。对于所有市场，这些都是最具情绪化的。在美国的春天，事实上，在北半球的春天，市场密切关注种植情况（对于大豆、玉米和春小麦）。夏天，市场关注农作物的生长情况。秋天，市场则会跟踪收割情况。到了冬天，市场密切关注南美洲农作物（这时南美洲处于夏季）的种植情况和生长情况。春天时，关注南美洲农作物的收割情况。如果收割季节多雨，可能导致收割延迟并且减产。冬季里，市场关注影响蛰伏的冬小麦的天气情况。冬小麦需要下雪，把雪当做一层“衣裳”，否则，如果气温很低而小麦没有披上“雪衣”，它们可能被冻死。天气对农作物的生长如此重要，以至于存在专门的气象服务和天气预报。我不太确定这些气象服务是否比美国农业部的更准确，后者在每周三市场收盘后发布“天气报告”，有些私营的天气预报员有时候也会提供准确的预报。

- **季节性**。所有其他因素都完全相同（一个大胆的假设）时，谷物和含油种子都会展现某些季节性趋势（回想一下第2章中介绍过的“来自坟墓的声音”）。大豆和玉米往往会在5月和7月期间价格走高，这一时期市场上往往弥漫着“害怕恶劣天气”的情绪，但在10月到12月这段收割季节，价格往往达到谷底。棉花也会展现同样的季节性趋势。冬小麦通常在6月到7月（收割季节）价格在谷底徘徊，而在1月到3月这段时间，由于供应会出现某种程度的减少，价格达到顶峰，但往往是在新作物上市之前。

肉类期货

活牛

美国是最大的牛肉生产国和消费国。正如“先有蛋后有鸡”，牛肉的供应则始于母牛/牛犊的经营。这涉及利用牧场、母牛和少量的公牛来生产牛犊的饲养业。牛犊出生后半年内会和它们的“母亲”待在一起，以后便会断奶。一部分立即送往饲养场，但大部分要经过一个被称为后台饲养(backgrounding)的中间环节。后台饲养者给断奶后的牛犊喂养夏草、冬小麦或者某种粗饲料。这一阶段可能从牛犊6个月大持续到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10个月大，或者一直到它们长到600到800磅左右，适合放到饲养场的时候。牛犊能够送往饲养场时，通常称为“架子牛”。

通常，饲养者继续喂养架子牛，直到其从1000磅长到1300磅，这时，它们就成了备宰牛。备宰牛就是芝加哥期货交易所上活牛合约的标的物：4万磅备宰牛。肉类企业主买入备宰牛，出售牛肉和牛皮等其他产品。报价方式有两种，要么以美分/磅报价，要么以美元/百磅报价，实际上是完全相同的。每个交易日的停板价格为高于或低于头一天收盘价300点（即3美分/磅或者3美元/百磅）。而在触及到停板价后，实施可变的停板。

架子牛

几乎所有在饲养场中的牛都是阉牛（阉割后的公牛）和小母牛（尚未下崽的雌牛）。由于大农场上的有些小母牛是留着替换老化的奶牛，因此，阉牛的数量总是多于小母牛。饲养场大的可以喂养10万头牛，小的可以喂养100头。有些饲养场是农场主所有，有些则是商业运作的。商业化经营的饲养场占所有饲养场不足5%，但是占到活牛销售量的80%左右。

饲养场经营者可以为自己的账户买入架子牛合约，或者是为了赚取佣金，向农民或其他活牛的拥有者提供“客户饲养”。这些准备送到饲养场的牛，就是芝加哥期货交易所上架子牛合约的标的物，其合约规模为5万磅。合约规格要求阉牛的重量为750磅左右，因此，一个合约代表60头牛左右。报价的方式要么是美分/磅，要么是美元/百磅。

与活牛合约不同，架子牛合约是现金结算的，类似于许多金融期货。它基于一个指数，也就是在最后一天合约的数量。这一指数由美国农业部根据加权平均后的架子牛现货市场的销量而整理。架子牛合约也具有300点的停板。与燕麦合约一样，许多交易商认为架子牛的价格是活牛价格的先行指标。它们的价格总是率先变化，因而有一种说法，“架子牛是领头牛”（Feeders are the leaders）。

瘦肉猪

与活牛饲养产业一样，生猪饲养产业也可以分为若干个类别，但它们之间存在着重要差别。备宰阶段的猪通常与所谓“饲养仔猪至其完熟”的过程相结合。在猪交易市场，不存在“后台饲养”的环节。换句话说，猪通常从出生到被屠宰，一直待在同一个农场中（80%的猪都是这样，20%来自于只从事繁殖的农场）。重达220到240磅的猪开始上市，而长到这一重量需要半年时间。大多数牛肉是作为新鲜肉出售的，但大部分猪肉要进一步加工，变成可存储的火腿肉——熏肉、听装肉或者是冻肉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猪腩

猪腩是制作咸猪肉的原料，可以是新鲜的，也可以是冷冻的，冷冻后可储存一年时间（芝加哥期货交易所上的合约是冷冻猪腩）。猪合约的规模为4万磅猪，并且根据由美国农业部收集的价格指数进行现金结算。1美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损400美元。猪腩合约的规模为5万磅冷冻猪肉，因此，1美分涨跌相当于每手合约盈亏500美元。猪腩市场存在很多的停板限制，而且波动率大，价格变化不规则，许多人闻之不喜。这类合约中，投机商的未平仓合约数量比其他大部分合约都多，通常占到所有未平仓合约的85%以上。以下是关于猪腩的一点小知识：一头猪有几块猪腩？答案是2。

肉类市场的主要基本面

是积累牲畜数量还是增加屠宰头数？在活牛周期的累积阶段，大农场主通过控制投放市场的奶牛数量来增加他们的牲畜头数。这种方法可以造成准备上市备宰的牛出现短时紧缺，但从更长远看，整个市场是看空的。在增加屠宰头数（例如，在干旱时期，牧场枯死或者饲养成本高昂）期间，牛被纷纷投放市场。

从供应和价格的角度，在短期内这是看空的，但从长远来看，市场是看多的。这种策略同样适合猪市场。在扩张期间，小猪和雌猪往往不送往屠宰场，而是成为种猪群的一部分。而在收缩期间，农场主将雌猪从种猪群挑选出来，同时，在备宰猪的总头数里，雌猪的比例增大。

- **季节性**。尽管不会每年都发生，但架子牛的销售往往在秋季时达到顶峰，因为这时是放牧季节结束之时。与此同时，母牛/牛犊的经营者往往低价卖出不产幼崽的奶牛，从而增加了牛肉的总供应量，压低了市场价格。猪的价格往往夏季达到顶峰，因为在12月到2月这一时期，往往是猪的低生育期。此外，猪肉需求常常在夏季达到高峰。
- **玉米和饲料价格**。一般的经验法则是，饲料价格上涨导致增加屠宰数量，而饲料价格下跌，导致累积牲畜数量。这里的另一个变量就是产成品的市场价格。如果牛或猪的价格高昂，那么，花在饲料上的钱也越多。1996年，当玉米价格创纪录地突破5美元/蒲式耳后，许多活牛饲养者发现，销售他们储存的玉米可以获利更多，并且将手头的牛投入到市场（包括正在饲养中的牛）。另一些人无法承受高昂的饲养成本，这也增加了牛的市场投放量。近乎难以承受的过多供应的压力，使得牛的价格直线下跌，但这一市场从长期来看，是看涨的。这是纯粹的经济学。如果饲养牛和猪有利润，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农场主就会累积牲畜头数；如果没有利润，他们就不会这样做。

- **饲养者成本**。在活牛饲养中，饲养者成本多数情况下占到总生产成本的一半以上。饲养者成本上升，导致饲养场内牛的周转速度更慢。
- **天气**。寒冷的冬季使牛的死亡率上升、重量减轻，可能导致长期或暂时的供应量削减。有时，如果主饲养区的温度极低，牛吃得更多，长得更慢。在特定的期限内准备上市的动物因此被"拉回来"，造成暂时的供应短缺，而当它们达到上市的标准重量时，又会造成供应过剩。这一基本面在活牛期货上的体现比生猪期货上的体现更为明显，因为如今的生猪通常是在室内圈养的。
- **消费者口味**。这既可说是宏观基本面，又可说是微观基本面。牛肉或猪肉的人均消费量以及它们怎样随着时间的推移而变迁，都会影响价格——这是宏观基本面，但这又与饮食健康的考虑以及媒体报道有关。更细致地观察，炎热的夏季增大了烧烤的需求，而假日则会增大火腿的需求。
- **出口量和收入水平**。当一国的居民收入水平得以提高时，对牛肉、羊肉的需求会增大。最近几年，对亚洲地区的出口日益成为一个重要因素，而意想不到的新的出口业务有时会导致价格直线上升。
- **替代效应**。牛肉、猪肉、鸡肉、火鸡肉和鱼肉等等，很大程度上都是可以互相替代的商品。例如，如果鸡肉价格急剧下降，那么其销量会大增，使得人们暂时远离其他肉类产品。
- **活牛饲养情况报告**。这是美国农业部每月发布的一个重要报告，受到市场的广泛关注。该报告由三个主要部分组成：饲养中的活牛（饲养场的总头数）、更替情况（上个月转移到饲养场的活牛数量）、销售情况（上个月从饲养场中出栏的活牛数量）。由于将 700 到 900 磅的牛转移到饲养场后，这种牛要经过 120 到 160 天才能够上市，因此，这一报告是反映未来市场供应情况的好指标。由于经济方面的考虑，牛从饲养场中出栏的情况可能会变化，因为饲养者可以使牛适当提前或推迟出栏。
- **活牛存栏量报告**。此报告计算一国适合上市的牛的总头数以及该国的"牛犊产量"。这是一份重要的报告，但每年仅发布两次，分别在 1 月和 7 月发布。
- **生猪产业报告**。这是关于生猪和猪腩期货的最重要的报告。报告出台后，如果它表明某些数据高于或低于人们的预期，通常市场会封在"停板"，有时候甚至长达几天。此报告表明生猪的总头数（生猪产量）、种猪群（留下用于繁殖的生猪数量）、产小猪以及产小猪的计划（实际繁殖的数量以及预期的繁殖数量），以及上市的生猪（那些打算供应市场的生猪数量）。重量等级同样暗示了将来的总体供应情况。应当引起注意的是，尽管生猪产业报告会影响市场，但它通常是错误的影响，不过，这种错误影响要等到未来 6 个月后才能得到证实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **冷库储藏报告**。此报告每月发布一次，显示在冷库中的肉类产品，包括牛肉、鸡肉和猪腩。在发布后，它对市场的影响比其他报告大。
- **出库情况报告**。这是一种周报，每周星期二收盘后发布，那些希望观察猪腩进库（看空者）或出库（看多者）情况的猪腩交易商对此报告密切关注。
- **日屠宰量**。此报告显示屠宰加工厂每日的屠宰数量。

曾在本书引言中介绍过的萨尔，向我讲述了一个成功的生猪交易商的故事。那位交易商的妹夫在交易场中艰难度日。交易商想帮助妹妹，因为他妹夫向妹妹承诺赚了钱以后买一套新房，但似乎这一承诺一直是空中楼阁，无法兑现。在一份极度看空后市的生猪产业报告出台后，交易商的妹夫发现自己的账户里多了200手多头生猪合约。他觉得这是个错误（也没有想一想这些合约为什么会出现在自己的账户中），他准备第二天一开盘就把它们轧平。

第二天，生猪价格一下子就上涨了7美元，那位成功的交易商走到他妹夫面前，要他马上去为自己的妻子买一幢新房子。他妹夫问道，“我拿什么买？”交易商回答，“你不知道拿什么买房子？把我两周前为你的账户建立的200个头寸轧平，就可以买到一幢新房子了！”

软货

称为“软货”的商品子类，通常也被称为早餐商品，因为它包括咖啡、可可、糖和橙汁。我猜棉花也应当归入此类，但很显然，它是无法食用的。而尽管木材并不软（虽然它也可以分为软木或硬木，但两者都不软），而且与早餐丝毫没有关系，但我们也把它归入此类，原因是没有其他适合木材的类别。

11# 糖

全世界有100多个国家出产糖。大多数糖的消费国就是生产国，而且其生产受到政府定价协议的控制。那些不受政府控制的糖，则在国家、公司和交易商之间自由交易。这一自由市场的成交量通常占世界生产量的15%至20%。世界糖总产量如果出现5%的变化，则意味着自由市场的供应中出现25%的变化。全球生产的糖有蔗糖和甜菜两种主要类型，两者经过加工后都生产出同种类型的精制糖。

甘蔗是一种类似于竹子的植物，约占世界糖产量的2/3。古巴、印度、泰国和巴西是世界主要的蔗糖生产国，而俄罗斯和欧共体国家则是主要的甜菜产出国。最大的糖出口国包括古巴、欧共体国家、澳大利亚、泰国和巴西。主要进口国是俄罗斯、欧共体国家、美国、中国和日本。

糖合约在伦敦交易，但主要的合约则在纽约期货交易所交易。糖合约有两种，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14# 合约是一种(美国)国内合约,它体现了支持国内糖加工行业的定额。用来交易的合约是 11# 合约,它代表了世界自由市场。合约的规模是 112000 磅,报价方式是美分/磅。1 美分的涨跌意味着每手合约盈利或亏损 1120 美元。

咖啡

这种用作早餐饮料的商品在伦敦交易,但美国境内各交易所上的合约是交易最为活跃的合约,美国也是重要的咖啡消费国。咖啡合约在纽约期货交易所上交易。咖啡可以分为两类:阿拉比加和罗巴斯塔。种植阿拉比加咖啡树地区的咖啡产量,占世界咖啡总产量的 60%,而巴西和哥伦比亚占全球咖啡可出口量的 1/3。中美洲一些国家,比如哥斯达黎加、墨西哥、危地马拉、洪都拉斯以及萨尔瓦多等国,与乌干达、印度尼西亚、越南等国,都是重要的咖啡产出国。这种合约要求交割阿拉比加咖啡。

罗巴斯塔咖啡通常口感不如阿拉比加咖啡好, 主产地是非洲和亚洲的热带地区。伦敦的合约是罗巴斯塔咖啡。咖啡树要经过近 4 年时间才能长出咖啡豆。它的果实首先是绿色的,随着其逐渐成熟,变为黄色,然后再变为红色。只有当咖啡豆是红色时,才可采摘,而采摘咖啡豆是劳动强度极大的工作。咖啡豆不会同时成熟,当已经成熟和尚未成熟的咖啡豆长在同一根树枝上时,多数情况下往往需要人工采摘。

在纽约,合约的规模是 37500 磅,或者说大约 100 袋。1 美分的价格变化相当于每手合约盈利或亏损 375 美元。只有在远期月,才存在 6 美分的停板价。近期两个月的合约,价格可以无限制地变动。要注意,中美洲品种的咖啡,大多数是可以按合约面值进行交割的,但如果你交割哥伦比亚品种的咖啡,可以获得 2 美分的红利,因为这种产品被认为价格更高昂。

可可

可可树是一种热带植物,只生长在热带雨林地带。因此,可可的主要产出国(以产出量大小排序)是巴西、科特迪瓦(象牙海岸)、加纳、马来西亚和尼日利亚。可可树的果实看起来像是长在树干上的豆荚,如果熟透,它会掉下并且张开,然后可以从中取出可可豆。从可可豆中提取出来的可可油,用来作为化妆品和医药品的原料,但可可豆的主要用途还是制作巧克力。可可的主要消费国是那些国民收入相对较高的国家。17 世纪时,欧洲第一次将可可作为一种奢侈饮品而引入。

可可的主要进口国(按进口量的大小排序)包括美国、德国、法国、荷兰和英国。这五个国家的消费量占全世界消费量的 2/3 左右。可可在伦敦交易,但纽约期货交易所也是可可合约的主要交易所。合约的规模是 10 公吨可可豆,报价方式是美元/吨。1 美元的价格变化相当于每手合约盈利或亏损 10 美元, 因此 100 美元的变化相当于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1000 美元的盈亏。

棉花

自从美国南北战争之后，棉花就成了美国南部的主要经济作物，时至今日，美国一直是世界最大的棉花生产国。不过，美国的棉花产量增速不如世界其他国家的增速快。另一些棉花主产国包括中国、俄罗斯、巴基斯坦、墨西哥、印度和埃及。棉花纤维用来制作织物，而种子用于生产食用油。棉花合约要求是 5 万磅美国产的白棉，1 美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损 500 美元，每天的涨停或跌停价限制在 2 美分/磅。

橙汁

就产量而言，橘子在水果中仅次于苹果（有意思的是，苹果是少数几种不在期货交易所交易的水果之一）。美国过去在橘子生产上自给自足，但是，佛罗里达州经历连续几年的寒冬，使美国的橘子产量遭受重创，造就了巴西橘子产业的崛起。如今，美国 50%的橘子是从巴西进口的。

纽约期货交易所的合约是根据美国级的浓缩冻橙汁。在橘子收成出现问题（主要原因是严寒）的那几年，橙汁的交易价格一度突破 2 美元。而在收成较好的年份，一度低到 1 美元以下。这种合约的交易相对不太活跃，其规模是 15000 磅，1 美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损 150 美元。

木材

木材可分为软木和硬木，软木占到世界木材总消费量的 85%。大多数木材的砍伐是由私营企业或政府出租的拥有伐木权的工厂和作坊来完成的。树木被砍伐后去除树皮，转移到主锯上锯断。合约要求是太平洋西北地区或加拿大制造的、非标准长度的 2×4 的建设级木材。合约规模是 8 万板英尺（木材体积单位，1 板英尺=1 英尺×1 英尺×1 英寸），报价方式是每板英尺多少美元和美分，1 美分的价格变化相当于每手合约盈利或亏损 80 美元。与橙汁合约一样，这种合约的成交量小，交易不太活跃。停板价格为 10 美元。

软货市场的主要基本面

- **库存量使用比。** *相对于需求而言的糖供应水平，或者说库存量使用比，是交易者在衡量市场是否“趋紧”时经常谈论的一个重要数据。对糖而言，20%至 30%的库存量使用比被认为较低，因而其价格会走高。1980 年，当价格直线上涨至 25 美元/磅时，*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一比例处于20%至30%之间。而在那个年代中期，当该比例升至40%时，价格降低到3美分左右。由于糖供应的自由浮动幅度相对较小，因此，库存量使用比并不需要太大的变化，就可导致价格产生巨大变化。德国一家交易所Licht主要提供有关糖统计数据的报告服务。糖果销售量以及玉米价格都是影响糖价格的重要因素（高果糖玉米糖浆是糖的主要竞争对象）。

* **研磨量**。对于可可，"研磨"这一术语用来衡量其消费量，研磨量越大，表明需求越旺盛，反之亦然。有时候，国际可可组织(International Cocoa Organization,ICO)与各国签署旨在支持可可价格的协议。ICO是可可生产国组织，它为自己的账户购买并囤积可可合约，推动价格上涨。供应短缺时，它向市场投放部分库存量。咖啡的消费被认为是一种更具刚性的需求，需要大幅度的价格上涨才可能降低需求。不过，1976年到1997年间，伴随着咖啡价格的急剧上涨，消费需求也同样下降。美国人的咖啡消费量接近德国人消费量的一倍(德国人的消费量居世界第二)，随后是法国、日本以及其他欧共体主要国家。消费趋势需要予以密切关注。在20世纪40年代末，美国占到世界咖啡进口量的2/3，但由于人们口味的改变，这一数字跌至1/3。不过，欧洲人对咖啡需求的增长，完全抵消了美国人需求的下降。
* **农作物产量**。主产国的天气、病害、虫害以及政治和经济状况，都会影响着农作物的生产率。例如，1994年冬季的严寒天气，使得咖啡价格从每磅不到1美元飙升至接近3美元。国际咖啡组织(International Coffee Organization)提供一些有用的统计数据，比如各国生产的总袋数。

我年轻时在美林证券担任经纪商，有一次，我听到一位商品经纪人告诉他的客户，说巴西可能会遭遇严寒，咖啡作物会因此受到损害。我当时以为这是合理的，因为我们生活在明尼苏达州，当时的气温在零度以下。直到后来我才意识到，北美处于冬季时，南美正处于夏季，而夏季哪里来的严寒呢？

金属期货

金属可以分为两类：贵金属和工业用金属。尽管黄金无疑也在珠宝行业、电子产品以及其他工业中有所应用，但由于它历来所扮演的交易媒体(换句话说，就是当做金钱使用)的角色，它被认为是贵金属的一种。白银则被认为既是贵金属，也是工业用金属。其他一些金属，例如铜(有时被称为穷人的金子)，无疑应该归入工业用金属。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵金属

黄金

黄金的独特性和珍贵价值,使得它拥有自身的资产等级。在主要的财经媒体报道中,黄金的价格走势是与证券一同播报的。黄金还是通货膨胀和政治不稳定时期人们用来避免资产贬值的工具,在中国,它正成为一个越来越流行的投资工具(尽管在西方或许已经不太受到青睐)。1816 年,作为当时的世界超级大国,英国用黄金独立支持其货币系统,其他国家随后纷纷效仿,黄金正式进入世界货币体系。1944 年布雷顿森林协定签署后,世界所有的纸币都以美元为中心,而美元又与黄金密切相关,这样一来,黄金这种贵金属正式进入到国际货币体系。1971 年,尼克松政府取消了金本位体系,这可能导致了十年后的极度通货膨胀。

如今,世界上大多数国家的中央银行,尤其是欧洲央行,都在剥夺其自身的部分黄金储备。现在的黄金是根据供需关系自由交易的。有时候,它的价格走势类似于工业用金属(响应珠宝行业的需求),但当通货膨胀预期强烈时,随着人们将货币兑换成黄金,它仍然拥有其自己的资产等级。南非是世界上最大的黄金产出国,占到世界总开采量的 25%以上,也占世界黄金储量的 50%。其他五个主要产出国(按产出量大小排序)包括俄罗斯、美国、加拿大、澳大利亚和巴西,到本书英文版付诸印刷时,黄金期货的价格涨到空前的高度,高达 1026 美元(这一纪录曾于 1980 年 1 月达到过,当时的现货价格高达 875 美元,其 10 月的合约就是 1026 美元)。1976 年黄金合约上市交易时,它的价格不到 100 美元。纽约商品期货交易所是迄今为止全球最大的贵金属交易市场,它的合约规模为 100 金衡制盎司。报价方式是每盎司多少美元和美分,1 美元的涨跌相当于每手合约涨跌 100 美元。

铂金

尽管铂金是一种工业用金属(用于汽车行业和化学、石油炼制和电子产品),但物以稀为贵,由于每年只有 80 吨新产出的铂金上市,因此它也是一种贵金属。南非和俄罗斯的铂金开采量占到全球开采量的 90%, 不过, 最近在北美地区有重大勘探发现。南非的铂金储量依然占全球储量的 85%,该国两个最大的开采公司 Impala 公司和 Rustenberg 公司,设定开采价格。但纽约金属交易所采用 100 盎司合约来设定合约价格。铂金和钯也在东京商品交易所(TOCOM)交易。当前的铂金交易价格通常比黄金贵,而铂金/黄金的价差交易是一种很受欢迎的投机交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白银

白银是一种真正既属于工业用金属，也属于贵金属的金属。如果其价格低于 8 美元/盎司，世界上许多专门从事白银开采的矿业公司将无法持续运转，因此，以前白银的开采主要是铜、铅、锌三种金属开采时的副产物。墨西哥和美国是世界上最大的白银产出国，随后是秘鲁和加拿大，澳大利亚和前苏联的一些加盟共和国排在第四和第五。

最近几年，白银的消费需求超过了新的开采量，因此需要用已开采的供应量来保持供需平衡。纽约商品期货交易所是白银合约的主要交易所，其交易的合约规模为 5000 金衡制盎司。报价方式是每盎司多少美元和美分，1 美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损 50 美元。当亨特兄弟于 1979 年到 1980 年间大肆买入白银合约，使得全世界都觉得白银供不应求，并企图控制市场时，白银的价格一度涨到每盎司 50 美元。而在 20 世纪 30 年代的大萧条时期，其价格只有每盎司 35 美分。

贵金属的主要基本面

- **黄金要关注各国央行的动作。**有时候，它们是野心勃勃的抛售者，有时候它们却远离市场，要密切注意全球的政治气候以及黄金价格做出何种反应。在政治动荡时期，黄金被认为是一种保值工具。战争或者对传统投资丧失信心，都会导致人们将现金兑换成黄金。要关注中国对黄金的需求。随着该国国民收入的提高，黄金需求也会日益高涨。最重要的是，要极度关注通货膨胀和通胀预期。从长远看，黄金和所有贵金属的价格，都是对通货膨胀最为敏感的。
- **白银要关注铜、锌、铅的价格走势。**由于白银大部分新增开采量都是以这三种金属的副产物的形式出现，因此，如果三种金属的价格下跌，开采量减少，白银的开采同样会受到影响。白银的储量也是需要密切注意的，要重点关注白银在摄影术的应用日趋减少。因为全世界 1/3 的白银全部应用于制造摄影胶片，随着数字照相技术的广泛普及，摄影对白银的应用量也相应减少。关注印度的进口情况。白银是印度的贵金属首选，印度的经济不断发展，增大了白银需求。
- **铂金要关注日本的需求。**铂金是日本人首选的贵金属，它在珠宝行业中的应用甚至超过黄金。日本经济保持强劲增长，就会推高铂金价格。铂金既是工业用金属，也是贵金属，而作为工业用金属，铂金需求在某种程度上取决于汽车、电子、医学、化学和石油产业的健康发展（在石油炼制中，铂金用来作为催化剂）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业用金属

铜

红铜既在纽约商品期货交易所交易，也在伦敦金属交易所(是全世界第十大交易所)交易。伦敦的合约成交量约是美国合约成交量的五倍，不过，两个交易所的铜合约，流动性和活跃度都很高。如果按照非金融期货的成交量来计算，伦敦金属交易所的合约有时候排在第三，仅次于原油和玉米。

伦敦合约的大小为25公吨，或者55000磅(报价方式是每吨多少美元和美分，1美分的涨跌相当于每手合约盈利或亏损25美元)，而纽约商品期货交易所上的合约是25000磅，或者说12.5“短吨”。报价方式是每磅多少美元和美分，1美分的价格变动相当于每手合约盈利或亏损250美元。铜是继铁和铝之后第三种用途最广泛的金属。世界各国都出产红铜，但其主要开采国是美国、智利、墨西哥、澳大利亚、印度尼西亚、扎伊尔和赞比亚。

铝

铝是继铁之后世界上第二大用途最广泛的金属。伦敦金属交易所上市的铝合约交易十分活跃、流动性极强，有时候它的成交量可以在非金融期货中排到第四位，仅次于原油、铜和玉米。有几年大豆的成交量更大，但它取决于新闻消息和天气。

铝合约的大小是25公吨，或者说55000磅，报价方式是每吨多少美元和美分。在美国，日常交易中以美分/磅为单位报价。为了将美元/吨转换成美分/磅，你只需将前者的价格除以2204即可(因为1吨=2204磅)。伦敦金属交易所还交易废铝合约，铝合金合约的大小为20吨。

锌

锌用于与铜一起制造黄铜合金。它还用于在铁或钢的外表镀锌，这也是它的最大用途。前苏联加盟共和国、加拿大、美国及澳大利亚是锌的主要产出国。伦敦金属交易所的锌合约规模为25吨(55000磅)，也是以美分/磅为单位报价。1988年，锌的交易价格上涨到95美分/磅(两年前只有35美分)。

镍

镍这种金属大多用在不锈钢之中，它还用于为直升机翼和涡轮叶片做表面涂层。镍还用于硬币和可充电电池之中。它的主要产出国为加拿大、俄罗斯和澳大利亚。合约也在伦敦金属交易所交易，大小为6吨，报价方式是每吨多少美元和美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铅

铅的主要用途包括汽车蓄电池、弹药、油箱以及用做管道的焊料。美国是铅的最大产出国，随后是加拿大、墨西哥、哈萨克斯坦以及澳大利亚。由于铅的毒性极强，因此最近几年许多产品都要求“无铅化”。美国、日本和英国（三大汽车制造国）是最大的铅消费国。在20世纪70年代末，铅价一度上涨到55美分以上，但迄今为止再没有上涨到那个价位，最近几年平均为30至40美分。铅合约也在伦敦金属交易所交易，大小为2吨，报价方式是每吨多少美元和美分。

锡

锡用于制造钢容器的涂层，以保存食品和饮料，还用于其他形式的电镀。中国是最大的产出国，其后是巴西、印度尼西亚、马来西亚、玻利维亚和泰国。不过，马来西亚的锡出口量占世界第一。锡价有时候波动很大，20世纪70年代末，一度飙涨至850美元/吨以上。但一直到2004年，价格再没有超过它。锡合约在伦敦金属交易所交易，大小为6吨，报价方式是每吨多少美元和美分。

钯

钯是铂族中的一种金属，用于汽车、电气和医药行业。俄罗斯是钯的最大产出国，南非紧随其后，两个国家钯的产出量占全球供应量的93%。

2001年，钯的价格达到了创纪录的1090美元/盎司，主要是供应短缺所致。从价格的高峰开始，两年之内钯的价格每盎司下跌了800多美元。但随着这种金属新用途的发现，加上需求增长，价格又再度上升。钯合约在纽约商品期货交易所上交易，大小为100盎司。1美元/盎司的价格波动导致每手合约盈利或亏损100美元。钯的交易相对不太活跃。

工业用金属的主要基本面

- **经济活动。**密切关注主要工业化国家的经济发展情况，这些国家组成了工业用金属最重要的需求基本面。当然，每一种金属都有它自身的基本面（比如，锌和铅通常是一同开采的），但工业化国家的需求是关键。如果存在经济衰退的危险，可能会导致工业用金属价格下跌。
- **伦敦金属交易所的库存量。**伦敦金属交易所每天会发布库存量报告，受到广泛关注，这是一个非常有用的供应指标。它列举了铝、铜、锌、锡、铅的库存量，这些库存量存放在经交易所批准的仓库之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **纽约商品期货交易所的库存量**。这种报告每天发布，专门针对铜的库存量。有时候，在伦敦金属交易所与纽约商品期货交易所之间存在套利，因此库存量在两者之间流动。

● **开采推进、生产问题以及战争**。铜有一个特别的称谓："战争金属"。在国防预算增长的时候，总体需求会大幅增长。

● **通货膨胀**。工业用金属有时候被称为"穷人的金子"，它们的价格会在通货膨胀时期飙涨。

一个真实的故事

刚刚进入美林证券担任商品经纪人时，我最大的客户是一家大型软件公司前任首席执行官，当时他已经退休。他的公司上市发行股票时，他所拥有的股票价值超过1500万美元。退休后，他爱好交易商品期货。他的交易方式与其他人稍稍不同，因为他拥有足够的资金来支持他坚定不移的交易，最终的结果往往会证明他的坚持是对的。

我记得他有一次在3美元/蒲式耳的价位上做空小麦。市场不跌反涨，而他在3.5美元的价格上增大头寸。随后在4美元和4.5美元时，他一如既往地增大空头头寸。最后，新上市的作物涌入市场，价格开始下跌，他在价格跌回到3美元时轧平全部空头头寸，赚取了丰厚的利润。请注意，我并不建议采用这种方法，但这种方法对他来说是奏效的。他是一位严格遵循基本面，从不关注价格趋势图的交易者。

1979年，当白银价格首次突破8美元大关时，我这位客户开始做空白银，当时只有5手合约的头寸。他退休前曾当过冶金工程师，他有一个理论：一旦白银市场价高于8美元，就可以采用一种技术从矿山旁边的矿渣里提取白银，因而市场会出现供应过剩。请记住，那个时候，我们并不知道亨特兄弟正在囤积银条，也在大量购买白银期货，试图左右市场。银价继续上涨，涨到8.5和9美元时，我的客户又分别做空了5手合约。到价格突破10美元时，他又做空了25手合约，这样，他的未兑现亏损（账面亏损）已经超过125000美元。他下定决心继续做空，"不管它涨到什么地步。"他这样对我说，直到最后一刻——这就是他的风格。当价格达到12美元（创纪录的高价位），他做空了将近50手合约，平均价格是10美元，使得账面亏损达到了50万美元。我感到既紧张又担心，但他却坚定不移。

那时候我们都知道，一位来自如今已不复存在的康迪商品期货公司的经纪人，几乎每天都会来到交易场，买入一个巨大的头寸，然后一整天都不待在交易场，看不到人影。有很多次，这位经纪人的大笔买入，会将市场价格封在涨停板（那个时候的白银停板价格为每盎司50美分）。当他离开交易场时，市场可能略有回调，通常当天以更高的价格收盘，但不会以涨停板报收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我开始忧心忡忡，担心我的大客户会全军覆没，但我真的不知道该告诉他些什么。那个时候，从基本面来看，根本没有一个很好的理由使我能够说服他不再做空。

于是我想到美林证券的一位高管，同时也是纽约商品期货交易所的董事会成员。第二天我打电话给这位高管，说我的这位大客户以巨额的亏损做空白银，而且不打算收手。我仍然记得高管在电话中对我说的话："看看吧，市场的背后潜藏着巨大的资金和实力。如果你在做空，赶紧退出。这就是我能告诉你的一切——不要再打电话给我！"然后他就挂断了电话。

第二天开盘前 10 分钟左右，我紧张地打电话给这位大客户，告诉他我与交易所董事的电话交谈。我一定听起来愚蠢之极，因为我告诉他，"那个家伙说，'如果你在做空，赶紧退出。'"但他冷静地对我说，"在开盘时反转头寸。"我问道，"你的意思是，不仅仅是买回 50 手合约来轧平头寸，而是另外再买 50 手？"他说道，"是的。如果我们做空是错的，那么，我们应该做多。"

当时我真的紧张得直冒汗。我想说服他轧平头寸，但他非但没有这样做，反而在顶部买入，怎么办？他的亏损额可能会超过 100 万美元，而我可能会失去这位最好的客户。但现在，没有别的办法，只能在开盘时下达买入 100 手合约的委托单。猜猜发生了什么？市场一开盘就涨停，创下了空前的高价位，大约在 12.5 美元左右。然后开始缓慢下降。他现在持有 50 手在创纪录的高价位上买入的合约——而市场正在缓慢下滑！

长话短说。当天，市场缓慢下滑了 10 美分左右，但到当天收盘时，又重新封上涨停板（这样，至少他当天没有在新头寸上出现亏损）。结果，接下来的白银价格轻易地涨了 2 美元到 3 美分，而当他抵消掉所有的亏损时，他在 15 到 16 美元之间的价位上平掉了那 50 手合约，退出市场。当然，如果他继续持有那 50 手合约，等到后来价格涨到 50 美元时，他可以赚到 900 多万美元。但是，如果接下来他仍不满足，继续持有，随着白银价格一路跌回到 5 美元时，他也许还在坚定不移地持有。不管怎样，他避免了一场灾难。

后来约翰再也不从事白银交易了，但他仍然在活跃地交易其他商品期货，直到三年后他离开人世。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑧

技术面分析

假设你在为全球商品期货交易公司卡吉尔工作，能够接收到及时和准确（毫无疑问比较昂贵）的基本面信息，尽管这些仍然不够，但你获得成功的几率，就已经比其他人更高了。如果你在做雀巢的交易，就要了解象牙海岸的可可作物的生长情况。尽管你可能读过一份经纪行报告，当中讨论了那一地区出现的一种怪病，有可能造成农作物大面积减产，雀巢在象牙海岸也设有自己的商情人员，在巴西同样也有。雀巢和好时公司都已经掌握了你获得的消息（他们没有理由，也没有义务将这一信息与其他人共享）。

例如，让我们假设可可作物受到了破坏。一份秘密报告正发到瑞士，而负责为雀巢采购的人们开始忙作一团。他们的工作一方面是通过买入伦敦或纽约的期货合约来套期保值。如果供应量下滑的可能性增大，那么，一旦这一新闻公诸于众，价格上涨的可能性也很大。套期保值的主要目标就是保护期货的价格风险。雀巢的交易员将会很早就不动声色地大量买入并囤积新上市的可可期货，而等到你知道价格将会上涨，已经太晚，已经赶不上了。但是，没有人能够真正在积累大头寸时丝毫不留下“沙滩上的足印”，不论是空头还是多头头寸。根据交易所的规则，大的、显著的、“知情的”成交量必须报告，它们也会不可避免地影响到价格。这就是技术面分析的全部工作——分析过去和当前的价格动向，以预测将来的价格动向。

技术面分析真管用吗

我已经在交易场干过25年，切身体会到技术面分析真的管用。可靠的技术面分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析或许是令个人交易者能够与专业人士一争高下的唯一工具。你也许不必具备场内交易商们拥有的商业研究能力或执行优势，不过，如果你有了技术面分析这个工具，你就具备了比大型商业经营者行动更迅速的优势，因为你的交易规模不会过于明显地影响到价格变动。与“自由交易人”相比，你有了一个优势——站在更好的视角分析市场。你不会受到虚假走势变化的困扰，我把这种虚假走势称为“干扰”，它们时时刻刻都存在于交易场的各个角落，此外，你不会限制于只在一个市场上交易（这个市场可能会，也可能不会产生任何波动）。你可以很轻松地袖手旁观，舒服地坐在家里或办公室看着你的“地图”——分析手头的价格走势图。

纯粹的技术面分析人士认为，市场中只有一个重要的因素是必不可少的，那就是价格动向。他们不会关注农作物产量、出口数据、货币供应或者就业数据。他们不在乎巴西是否在下雨，或者欧洲中央银行的头头们刚刚发表了一场演说，表明他们支持提高利率。技术面分析人士只在乎价格动向。

但这并不是说技术面分析人员不认为基本面可以左右市场，他们承认这个事实。技术面分析人员可能知道大豆价格正在上涨，原因就是巴西的旱情影响到作物产量。你还会告诉你，当需求量萎缩而致使供应锐减，那么这在价格上也会有所体现，但通常会早在旱情爆发之前发生。

技术面分析人士认为，任何人都不可能一下子收到所有相关的基本面信息，但这些信息会早在价格动向中体现出来。其实，价格动向远比普通交易者能够获得的主流基本面信息更能反映市场参与者的共识。

技术面分析是最好的方法吗

尽管我们觉得将基本面分析与技术面分析综合起来更有意义，但我仍认为，有些技术面分析手段比基本面分析更为重要。我认识许多成功的交易商，总是能够从市场中获取利润，他们完全依赖技术面分析。本章讨论两种方法，我认为这是本书中最重要的一章。

价格走势图

价格走势图就是你的指路明灯，你首要的交易工具。价格走势图有多种不同类型，从 OX 图（point and figure chart，又称为点数图）到日本的蜡烛图（candlestick），还有最为流行的柱状图（bar chart）。

大多数人无疑都熟悉柱状图。尽管柱状图很容易创建，但要本着实现最大利润率的目标而分析它们却非易事。柱状图能够在交易者选择的任何时间期限中创建。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当日交易者可能使用五分钟的期限。所有的柱状基本上都是以同样的方式创建的，最流行的是每日柱状图。在这种图中，每一天都绘制为一根垂直线（或者一个柱形），当天交易的价格变动范围就用柱形的长度来代表。

换句话说，柱形的顶点就是当天的最高价格，而底点就是当天的最低价格。在一个标准的柱形图中，水平轴线衡量时间，而垂直轴线衡量价格。在每一个日均价格柱状图中，绘制有微小的水平"刻度标记"（或者说标记），从左至右依次波动，到最右边则表示收盘价格。有些柱状图还通过微小的水平标记（或者说刻度标记）来体现开盘价格，这些标记也绘制在每一份日均价格柱状图中。

比方说，假设5月9日这天，6月的糖期货开盘价为1104，随后降低到1080，而到收盘时又上涨到1142，或许说"结算价"就是1142，接近1138的高点，那么，针对6月糖合约的每日柱状图，要绘制在5月9日的水平时间轴线上方，其长度将是这一天的价格波动范围，因此是1080至1142。这一柱形与垂直轴线上从1080的刻度1142的刻度相对应。代表开盘价的标记，将是一个朝向左边、对应垂直价格刻度上1104一个记号。而代表收盘价的标记，则是一个朝向右边、对应垂直价格刻度上1138的一个记号。因为凭空解释一个图表需要耗费大量的口舌，让我们直接来看一些图。

通过信件或电子手段，可以购买到许多不错的价格走势图。业内的专业人士至少会预订一种实时的数据服务，可以自动更新走势图。不过，我认识的许多专业人士仍然最喜欢老式的方法。他们使用方格纸和铅笔来亲手绘制自己关注的每一个市场的价格走势图，而且认为只有通过这种方法，才能对价格动向产生真正的感觉。我甚至还认识一位场内交易人还亲自绘制交易场中的标记，这是一般人难以做到的。

怎样使用价格走势图

在交易中获得成功，其实就是赚钱。个人而言，我是因为能够在自己的交易中使用一些技术方法，我才会购买价格走势图。如果你对此表示怀疑，似乎对你来说价格走势图只不过是凭空预测未来，那么，你应当熟悉一些技术面分析方法，因为它们有助于你成为更好的基本面交易者。我认识的大多数基本面分析人员也关注价格走势图。在当今众多的市场参与者中，很多人都会使用它，事实上，他们已经成为了基本面分析人士。有时候，一个特殊的走势图变化或是型态，都是自我实现的。太多的交易者关注同一件事情，那么，这件事情确实存在的话，将促使交易者同时采取影响到价格变化的行动。

最后，这可以产生实际上已经发生的预期价格变动——自我实现的预言。还有些时候，价格走势图中的一些价格动向造成了暂时的"虚假"变动，这给基本面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人士一个很好的机会来进入或退出某笔交易。底线就是，如果不掌握技术面分析的基本知识，与那些知道自己要寻找什么东西的交易者相比，基本面交易者就会处于劣势。

在本章中，我会简要概述某些流行且重要的价格走势图型态。在第 9 章“技术面分析”和第 10 章“最有价值的技术工具”之中，我会深入讨论自己在市场中使用的某种特定的技术方法。以下的内容将为你进行更深入的研究提供坚实基础，但我并没有暗示书中讨论的价格型态就是真理——远非如此。这些价格型态中的任何一种，有时候都会向你发出错误信号。不过，如果你知道自己在寻找什么，也知道自己怎样应对错误信号，即使是错误信号，也可以变成有用信号，从这个角度来讲，错误信号也是有益的。

趋势线

趋势线或许是所有图表工具中最受欢迎的一种。我曾在书中多次提出，如果你可以确定市场的趋势，你就能够获取利润。这也正是趋势线的最终目标：确定市场趋势，使你能够顺势而为。

趋势线可以分为两个基本类型：上升趋势线和下降趋势线。

在上升趋势线中，市场价格往往会朝着比低点更高、高点也更高的方向变化。下降趋势线的特征就是价格的高点更低，低点也更低。只要简单地挑选一本多样化的价格趋势图集，并且注意观察，你就可以向自己证明市场的趋势变动。要注意观察价格的变化是怎样由一系列的更高的高点/更高的低点，或者是更低的高点/更低的低点而组成的。

无疑，事后来讨论，人们总会有“先见之明”。要在“战斗”最激烈的时候知道趋势的走向，并不是件容易的事，同时，如果你能够准确地确定趋势，你也很难确定它将持续多久。而这就是趋势线能够发挥的作用。

当你在宏观趋势的方向中对价格趋势图进行分析，标出价格柱形的一系列顶点和底点，你就可以画出趋势线。在牛市或者说上涨的市场中，趋势线的画法是将更高的低点连成一条直线。至少必须要有两个点，但我建议，为了增强有效性，最好选三个点。在熊市或者下降的市场中，趋势线就是两个(但最好是三个或三个以上)价格高点的连线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

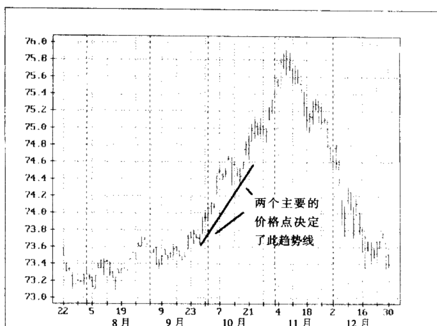


图 8.1 两个主要的价格点决定了此趋势线

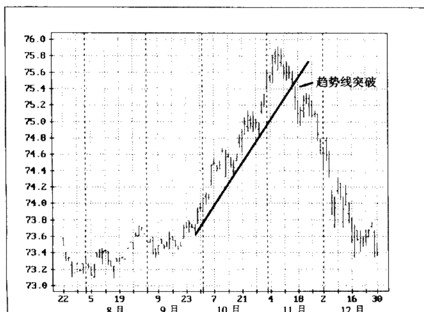


图 8.2 上升的趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

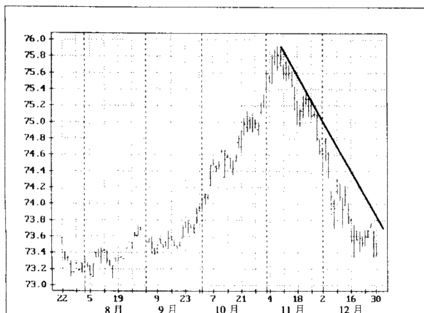


图 8.3 下降的趋势线

一条经验法则就是，你连接的价格点越多，趋势线就越“有效”。但这样也有一个问题：就本身而言，趋势线越是“有效”，你就掌握更多的价格数据，因此趋势线反映的时间也越长，也越接近它最终不可避免的终点（比如上升趋势线最终不可避免地下降，下降趋势线最终不可避免地上升）。

出现转折的趋势线（价格变化低于上升趋势线或高于下降趋势线）是表明趋势已经反转的一个危险信号。当上升趋势线出现转折时，多头应当已经清算离场，而新的空头已经建仓。如果下降趋势线出现转折，空头则一定在做完全相反的事情。许多交易员把止损点设立在上升趋势线的下方或者下降趋势线的上方，以便退出市场。如果某一趋势持续很长时间，可以使用移动止损，这种方法通常随着止损点在当前趋势的方向中的移动而逐渐降低了每天的风险。首要的目标是实现盈亏持平，然后，如果价格趋势按照你的计划在变动，那就可以锁定一定的利润。随着时间的推移，就可以锁定越来越多的利润，直到这一趋势最终出现转折。最好和最可靠的趋势线是更久的趋势线，因此，就其本身而言，它也更长。

使用趋势线的问题在于，现实中的市场并不会总是有规则地变化。我们使用的直线，是假设存在一系列对称的更高的低点和高点，或者是与之相反的情况。在现实中，市场有时候可能这样变化，但由于人类的天性，趋势中可能出现急剧和毫无意义的反转，从长远看，这产生了错误的趋势线反转信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当趋势线过于陡峭时，产生错误的趋势线反转信号的可能性更大。趋势线越陡峭，它通常就越短；因此，它的持续时间也更短，就其本身来说，就最有可能是波动更大。

当趋势线出现转折，肯定可以作为一个危险信号。但如果市场立刻又回到此前的主趋势方向中，该怎样操作？你可以使用新的显著的低点或高点重新构建新的趋势线。

当趋势线不断出现转折，并且重新画好了新趋势线，那么，这个图往往看起来像一把扇子。一系列的趋势线，都是始于同一个起点，平行地变化。这种扇子效应要么表明主趋势仍然没有发生变化（尽管不如以前的趋势线陡峭），要么表明主趋势实际上已经改变了。这个时候要求运用良好的分析工具，有些交易员在主趋势发生变化时有着很强烈的第六感，另一些人则依赖于完全机械化的方法。底线就是，最好是不要过分依赖任何一种单一的技术工具。

趋势线尽管有帮助，但我不认为你可以单独地用它来在市场中获利。不是所有的市场都会很好地按照趋势来变化，而且，也没有哪个市场始终按趋势变化，趋势线也有失效的时候。尽管这样，趋势线可以表明，在一个按照趋势变化的市场中，基本的趋势是什么，它还能够告诉你，那一趋势何时将走到尽头。不过，将趋势线与其他的图表型态结合起来，再加上第 9 章和第 10 章中阐述的一些更强大的工具，你可以显著增大盈利的机会。

轨道线

尽管轨道线的种类繁多，但在一个经典的趋势中，交易价格往往大致处在同一个轨道中。通过重新画一条与主趋势线平行的线，可以辨别出轨道线。

如果市场的趋势是上涨，而且构建了一条上升趋势线，那么，可以通过将逐渐上升的高点连结起来，画出轨道上方的线。在下降的趋势线中，连接不断降低的低点，可以画一条与下降趋势线平行的线，就是轨道下方的线。这样，就画出了价格轨道。只要市场大多数情况下保持在这一轨道之内，那么，在这一趋势的时间段内，市场的变化是正常的。机敏的交易者着眼于在趋势线上买入，并在轨道上方线处卖出（假如是上升的趋势线）。活跃的交易商还着眼于在轨道线上反转，但通常不建议这样做，因为他们可能是在逆趋势交易。

有时候，所有市场交易都发生在轨道内，这可能是随后的市场动向的一个显著信号。一般的经验法则就是，如果市场在高于轨道上方线（在上升趋势中）或者低于轨道下方线（在下降趋势中）的位置上交易，市场进入加速期的可能性增大。换句话说，在正常的供需平衡中，出现了显著的变化。如果是真正的轨道突破，市场往往会变化更快，价格变动也会更加剧烈。可以收紧止损，而且连续投机累积利润，但你要“竖起天线”，灵敏地接收随后趋势反转的所有信号。任何市场的加速期是盈利能力最大，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且也是交易最兴奋的时期，但这一时期也最短。不要逆市而为，要顺势操作，但保持警惕。如果采取了正确的行动，轨道突破后，市场绝不会返回到轨道之中，因为这可能是退出和重新评估的时候。

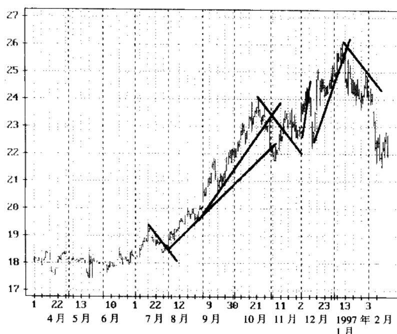


图 8.4　重画的趋势线

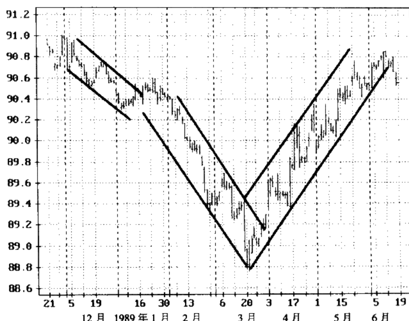


图 8.5　轨道线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支撑与阻力

支撑与阻力价位清晰地表明在什么价位上某一特定商品期货剩余的供应或需求，把它们想象成地板和天花板。简单说，支撑就是正在形成、已经形成或者根据过去的经验有望形成买压的区域。在价格趋势图中，随着市场“从支撑点反弹”或者“保持在支撑点”，支撑点变得十分明显。

如果铜的交易价格涨到 99 美分，然后跌到 95 美分，接着又反弹到 97，随后又跌到 94.9 美分，接下来再反弹到 100 美分，然后又跌回 95.1 美分，然后再次在上升的趋势中变化，交易商可能会说“支撑点在 95 附近”。

在这个价位附近，无论是由铜的商业用户形成的，还是由基金买家或者杀价购买的投机商形成的买压（实际上，由什么人形成的买压并不重要），要么下达限价的买入委托单，要么走进市场买入。此外，在支撑点附近，有可能一位大笔交易的空方，或者好几位空方，正打算轧平他们的头寸，获利离场，或者是退出某个亏损头寸。为什么价格会保持在这一水平，并不重要，在这个价位上，买方是不知从什么地方冒出来的，因此，它被称为“支撑价位”。

支撑价位可以通过简单地查看价格趋势图观察出来，并且基本上是此前已经显现出买压的价位上。因此，预计买压将再次聚集在那一价位，市场也应当再次在那一价位附近交易。如果市场在一段回调过程中没有保持在支撑价位（正如在前面的例子中，铜价第四次跌回到 94），那么，这被称为突破支撑，它是一个看空信号。那些过去在 95 左右的价位上支撑市场的交易商要么离场（或者是所有重要的空头头寸已经轧平），要么，如果增加了新的买家，他们此时比新的卖家更弱。

与支撑完全相对的概念就是阻力。在这个价位上，市场难以逾越，或者是难以在更高的价位上交易。如果铜反弹到 100，然后返回 97，又反弹到 99.95，而且这样反复波动不止一次，那么，100 附近就是阻力价位（至少是暂时的阻力价位）。换句话说，阻力是卖压大于需求的区域。

在柱状图中，用一根连接各个最低点价位的水平线，可以从几何上清晰地体现支撑价位，而将各个最高点的价位用水平线连接起来，可以清楚地展示阻力价位。这些都是重要的价位，它表明你可以预期继续持有或是不能再持有。与趋势线的价位点一样，交易商都意识到支撑价位和阻力价位的位置。结果，至少在短期内，它们可以成为自我实现的预言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

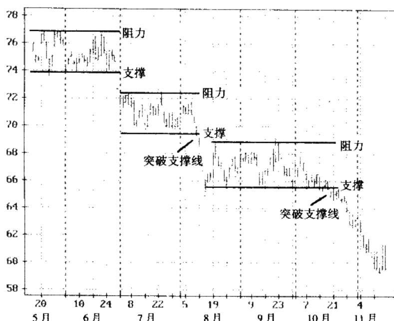


图 8.6 支撑与阻力

如果市场继续在一个特定的阻力价位上无法突破，价格每次触及到阻力位，卖方将更加大胆地做空，而买方则会认为这就是离场的价位。

例如，多年来，玉米价格始终无法突破 4 美元，总是相差几美分，这被认为是需求极大且遭遇旱情时的最高价。1996 年，当中国由玉米出口国转而成为进口国的时候，玉米价格突破了 4 美元这一"玻璃天花板"(并且在其上涨到 5.50 美元之前，没有出现回调)，而且也没有花太久就涨到了 5.50 美元。在阻力价位被突破后，阻力最小的路径是极容易上涨的。

市场长时间保持在支撑和阻力位，可以引出所有图表型态中最强大的一种，"盘整后的突破"。

盘整后的突破

从支撑价位上反弹的市场，好比一个从地面上弹起来的皮球。如果皮球第一次弹起的高度是四层楼高，只要接触到四楼的楼板，它就会跌落，随后再碰到楼板，也会继续跌落。而阻力价位就好比一个顶棚，如果玻璃顶棚被击碎，鸟儿就会自由放飞。

支撑和阻力价位对交易商极为重要。如果市场在一个相对平坦的范围内波动(保持在支撑价位，无力击破阻力价位)，这被称为盘整(consolidation)。盘整其实不过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是多方与空方谁都无法取得胜利。如果市场在某一价位上保持不跌,然后反弹,接着再次回调到同一价位,那么,它的买入成本似乎很低。那些错过了第一次反弹行情的看多后市的交易商,会觉得他们有第二次机会在“便宜”的价位上建仓。空方,特别是那些从事当日冲销(频繁地进行交易,尽可能的获取买卖报价之间的价差,积少成多)交易,并在更高价位上卖出的交易者,发现市场开始反弹,也许会在他们的账面利润消失之前轧平他们的空头头寸。多方加大买入量,以及空方轧平头寸,都为这种涨势提供了动力。

当市场反弹到过去未能突破的阻力价位时,就会发生反转,这个价位称为阻力点。有些在支撑点附近买入的多头可能觉得市场看上去已经到了较高的价位,因而获利退场。而那些没有在最后一次反弹前卖出的空头,则认为这是“第二次好机会”,开始忙于建立空头头寸。市场开始回调,其他的多头(那些不希望看到自己的账面利润消失的多头)在回调的时候卖出,因而也推动了这一轮跌势。如果市场多次到达阻力点,并且在阻力点上持续相当长一段时间,然后有一天交易价格高于阻力点,那么,这就是空方正在输掉这场博弈的信号。

最终,买压足够强大,能够战胜卖压,而空方建立的防御性顶点已经被粉碎(如果支撑点被跌破,则会出现完全相反的情形)。简而言之,这表明当前的市场已经出现了供需基本面的重大转变。观察一下1988年燕麦价格走势图,一波空前强劲的反弹使得燕麦价格推高到了前所未有、后无来者的水平。

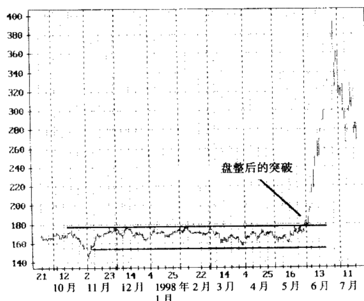


图 8.7 盘整后的突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

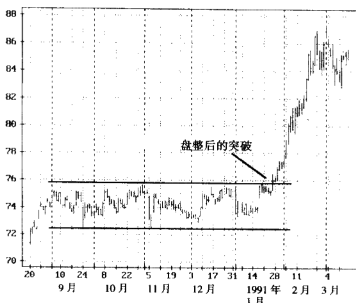


图 8.8 盘整后的突破

前面的两个价格走势图就是经过长期盘整后突破的好例子，那表示一波重大行情的开始。我尤其记得 1988 年的燕麦交易，这是一个真实的故事。

我有一个富有的大客户，他交易起来十分固执而大胆，有一次，由于他觉得 3 月的燕麦期货价格过于低廉，因此不想放弃。他拥有 200 万蒲式耳(当时允许个人能够持有的最大限额)，我告诉他，如果他不想放弃，可能要进行交割。他说，没问题，即使真正交割实物，一方面要求交易商抬高合约的全部价值，另一方面，也无需再缴纳保证金。最终他在 3 月份以 1.60 美元/蒲式耳左右的价格交割了 200 万蒲式耳。他为此付出 320 万美元。从那天起，他要我盯紧燕麦的期货市场，寻求一个好的卖出价，但是似乎没有哪家大公司对此感兴趣（通用磨坊公司和桂格燕麦公司都对此没有兴趣）。市场持续几个月都在盘整范围中交易，但后来，天气变得炎热而干燥起来。

如今，1988 年的干旱已成为历史，但让我告诉你这位大客户最终是怎样赚得大笔利润的。由于干旱，南北达科他州的燕麦都大面积毁坏。期货的交易价格上涨到 4 美元/蒲式耳左右。6 月 28 日，燕麦价格达到创纪录的高位，我接到了一位大型加工厂老板打开的电话。他问我市场上是否有待售的燕麦，我告诉他有，他报出了每蒲式耳 4 美元的价格，而且买下全部的 200 万蒲式耳。我告诉我的那位大客户，但他拒绝以 4 美元成交，他提出了 4.40 美元的要求——加工厂老板要么接受，要么放弃。我给加工厂老板回电话时，他毫不犹豫地说，“成交!”我的客户以高出期货价格 40 美分的现货价格将 200 万蒲式耳燕麦销售一空。据我回忆，那个价格是燕麦当时的空前高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，客户清算后获得了500万美元的利润。

后来我问加工厂的老板，为什么要在创纪录的高位如此迅速地买入燕麦现货。他告诉我说："我要么选择关掉加工厂，那样我工厂的200人便会失业，要么选择花很大的代价先买入原料，然后努力在成品燕麦上推价10美分。如果是你，你会怎样选择？

支撑与阻力互相转变

支撑和阻力的一个有意思的特性，就是一旦它们被突破，就会互相转变。例如，如果铜的交易在95至100的范围中盘整，然后突破100的阻力点，上涨到103，那么，就假设100成为了新的支撑，人类的天性又一次在这里发挥了作用。第一次突破阻力点，最有可能伴随着新资金的入场，这些新入场的资金创造了新的需求。那些已经完成他们原始购买任务的多头已经满足，暂且按兵不动。市场开始缓慢下滑，侵蚀那些没有意识到趋势变化的多头们的利润，现在，他们觉得发现了一个获利退场的机会，而这一价位此前是没有出现过的。

由相信消息不灵通的投机商组成的新的空方已经形成，他们觉得这个新的高价位已经很高。同时，还有一些空方过去成功地在100的价位上多次卖出，这一次他们觉得自己处于非常不利的位置。如果市场能够缓慢下滑到他们的盈亏平衡点，他们就会大舒一口气，因为他们可以不会太痛苦地清算离场（轧平他们的空头头寸，事实

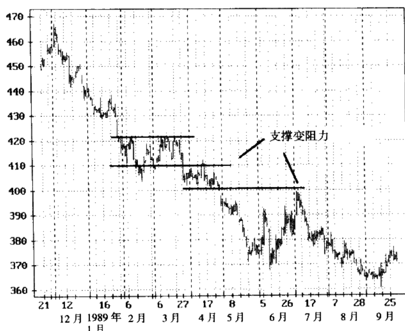


图 8.9 支撑变阻力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上就是买入)。与此同时,那些明显看到突破的新的多头,将会把100作为建立多头头寸的绝好价位。那些了解市场情况的“强手”也会关注任何转折,把这一价位作为买入的良机。要始终记住,市场是由人创造的,这就是为什么支撑一旦被跌破,就会变成阻力,反过来,阻力一旦被突破,就会变成支撑。

虚假的突破

到这个时候,我想稍稍岔开话题。尽管这种信息是好的,而且我认为它大多数情况下会有效,但你不会想到会这么简单,对吧?

我第一次发现技术面分析时,我研究了许多书籍中可盈利情况的例子,并且认为这种交易将是很轻松的事情。遗憾的是,它并不会一直奏效。我必须告诉你,经过一段时间的盘整后,历来会出现,而且以后也将继续出现虚假的突破。许多交易商都知道这些型态是多么强大,因此,他们着力于寻求价格突破。有些技术面分析人士恰好在支撑点以下设立止损,以限制亏损,或者建立新的空头头寸。场内交易商从直觉上知道把这些止损设在哪个价位上。这一点都不危险,他们只要关注一下价格走势图,就可以做出有根据的推测,而且,他们看的图与其他人的完全一样。

如果市场在95的价位多次企稳,并且又一次接受那个价位,是什么阻止了一位交易人(或者一群场内交易人)不再报出低于94.90的报价?目标在于揭示卖出止损的秘密。记住,卖出止损是一种在某一预先确定的价位上卖出的限价委托单。如果止损真的“限制”在9490(它们可能由代表着来自各种不相关公司的数百名交易员的经纪人持有),卖出交易就开始了。有时候,这一交易可以依赖它自身。将卖出止损设立在9490的经纪人立刻开始报价卖出。在9490的价位上买入的限价委托单得以填写,因此,经纪人会报出更低的价(9480、9470、9460)。然而,每个人似乎都在卖出——都在止损价位上卖出。场内经纪人喜欢这样,尤其是在平静且成交量不大的市场中。他们将再度杀回,报出9450和9440的价格,轧平他们的空头头寸,迅速获取一大笔可观的利润。由于在这种价格变动的背后并不存在任何基本面的因素,因此,随着做空者轧平头寸,而商业交易者和杀价购买的投机商进入市场,市场会迅速反弹,超过95。

作为投机商,如果遇到假突破,是十分头疼的事情。看到你的止损价位被触及,并且使你甩掉了好头寸,只能眼睁睁看着市场迅速反转到你最初认为的方向,你的热情会受到严重挫折。我能告诉你的一切就是,如果你交易的时间足够长,这种情况完全有可能在你身上发生,因此,要保持冷静。要谨慎细致地设立止损,将它设立在你认为别人不会设立的价位上。盘整后的突破是体现潜在趋势变化的强烈信号,但如果它们只是假突破,你绝不能自鸣得意。对于在盘整后的突破行情中的交易,我的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6条规则应当有所帮助。

在盘整后的突破行情中交易的6条规则

规则1

盘整的时间越长，突破越可观，突破后的价格变化预期越大。在每日价格走势图上，一次突破不会超过30分钟，而在每周价格走势图上，突破的威力将更强大。在每年价格走势图中，盘整后的突破是所有突破中最具威力的，这意味着那一市场的供应和需求平衡的基本面出现了重大的变化。

规则2

出现突破后，市场可以回调到突破时的价位，但可能不会回调到盘整区间。如果的确回调到盘整区间，那么，这种突破是虚假突破的可能性增大。

规则3

突破后的价位应当在相当长的一段时间内保持在突破价位的上方。在它高于阻力点或低于支撑点后，如果你顺着突破的势头而操作，真的不会有大麻烦。

规则4

要密切关注突破日的成交量，因为真正的突破通常伴随着日成交量的猛增。有时候，这种巨额成交量可能在突破前的一天或两天内出现，然而，假突破的成交量通常较小。

规则5

使用止损在突破行情中交易时，绝不要把止损刚好设立在支撑点下方或刚好设立在阻力点的上方。这是许多新手的做法，而他们往往中了圈套。通常情况下，适当冒大一点的风险，并且将你的止损设立在稍远一点的价位上，将会更好。

规则6

测量具体的数字。基本的经验法则是，当市场在盘整后突破时，通常它上涨或下跌的垂直距离，大致相当于盘整期间的水平距离。要测量这一数值，拿一把尺子测出盘整期间的水平距离，然后测量突破阻力时上涨的垂直距离以及跌破支撑后下跌的垂直距离，那样，你可以对接下来价格变化的价格目标有清晰的了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

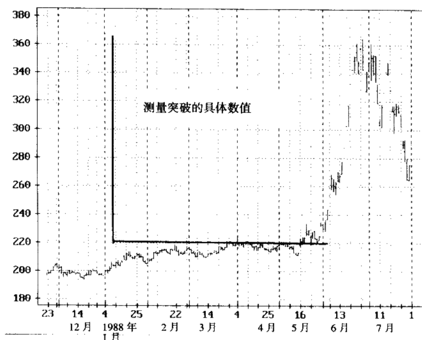


图 8.10 测量突破的具体数值

经典的价格走势图型态

由爱德华和迈吉于 1948 后首次出版的《股市趋势技术分析》(*Technical Analysis of Stock Trends*)一书,被业界奉为"技术面分析的《圣经》"。其基本前提就是,股票和商品期货的价格会以重复和可辨别的型态变动，而价格的变动就是供应与需求此消彼长的结果。

尽管该书中提出的一些概念在当时是首次提出,但到了世纪之交,有些依然流行一时。自从 20 世纪 40 年代以来,市场已经出现了剧烈的变迁,但人类的天性依然没有变,因此,这两位开拓者提出的许多型态,直到今天依然是有效的。他们认为,图表型态分为两大基本类型:

- *那些发出反转趋势信号的型态*
- *那些发出在当前趋势中持续整理信号的型态*

反转型态包括头肩型态、双重顶和双重底型态、圆形顶和圆形底型态以及反转日型态。

整理型态包括旗形、三角旗形。跳空缺口和三角型态既是反转型态,又是整理型态。以下内容将解释这些经典型态,我发觉时至今日,它们仍然是有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头肩型态

这也许是所有经典价格走势图型态中最为著名的，我将更为详细地解释这一概念，因为根据我的经验，它是最为可能的型态之一。这是一种反转型态——意味着一个重大的顶部或底部即将形成。当你能够看到头和双肩型态时，就要马上退出市场获取利润、止损，或者在新的方向中建立新头寸。头肩型态一个有意思的特征在于，它不仅仅告诉你市场正在构筑底部或顶部，而且还将告诉你，这种即将出现的价格变化将持续多久。头肩型态并不会真正选择那个顶部或那个底部，但能够在顶部和底部即将形成之时给你一个信号。

由于趋势图难以三言两语就说得清，让我们首先用一些图形来展示头肩型态。

头（H）是一个价格顶部，在它的左侧和右侧各有一个较低的峰值，分别是左肩（LS）和右肩（RS）。连接来自肩部和头部最低价格的线，称为颈线（NL）。在经典的头肩型态中，颈线是水平的（十分类似于支撑线），不过，它却不一定必须是水平的。它可以是向上倾斜，好比一根上升趋势线，也可以向下倾斜，好比一根下降趋势线，这就要发挥你的观察能力了。大多数最好的头肩型态都是突变型，类似于以某种方式修正的原先型态。

如果左肩和头部的轮廓已经清晰可见，你可以判断出头肩型态正在形成，而市场开始从颈线的位置反弹。如果它反弹后的价位不及头部的最高价位，那么，右肩正在形成。一个经典的头肩型态，其右肩的尺寸和持续时间大约与左肩相当，但有时候也不一定完全是这样。左右肩可能高低不一，持续时间长短不一，但它们的最高点，最终都低于头部的最高点。如果右肩没有形成，这一型态就是不完整的，而从右肩最高点开始的下跌，将会突破颈线。如果那种情况发生，假设为一个顶部已经构成，此时，就要退出多头，转做空头。许多时候，在第一次跌破颈线后，市场反弹到接近颈线的位置，给交易商提供了低风险的绝佳做空机会。

有时候，头肩型态也可能提供错误信号。如果市场能够再次反弹到右肩最高点以上的价位（在那个价位上设定你最初的风险点），那么，应当怀疑这是一个错误信号。如果是最佳的头肩型态信号，这种情况是不会发生的，因为大多数时间，价格不会反弹到颈线以上。一旦市场能够再次以高于右肩最高点以上的价位交易，你可以安全地假设所有的赌注都已经离场，而这并不“正确”。在下面的铝合约价格走势图中，调整的反弹回到了稍稍高于颈线的位置，但一直没有超过右肩的最高点。

头肩型态还有另外一个好处。它为我们提供一个目标，这通常比大多数技术方法更可靠、更精确。如果你测量头部顶点到颈线的距离，并将这一测量结果从颈线开始向下延伸，你就拥有了一个价格将最终跌落在此的最小目标价位。市场肯定比这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8.11 小麦期货市场的头肩顶部

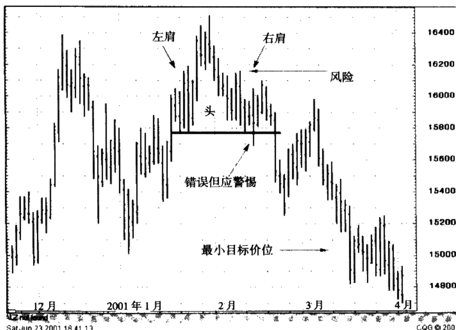


图 8.12 铝期货市场的头肩顶部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字的变化更大，但它为你提供了一个可以防止过早退出的最小价位目标。

头肩型态可以在任何时间期限中出现，而且你可以经常在短期的标准·普尔指数的走势图中发现它们。当然，型态越小，多数情况下你需要设定更小的目标。

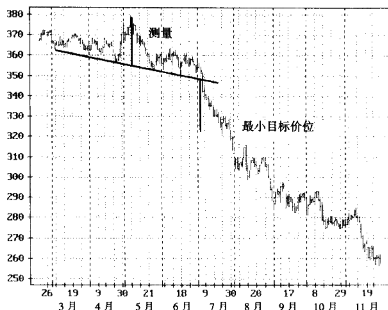


图 8.13　头肩型态的目标

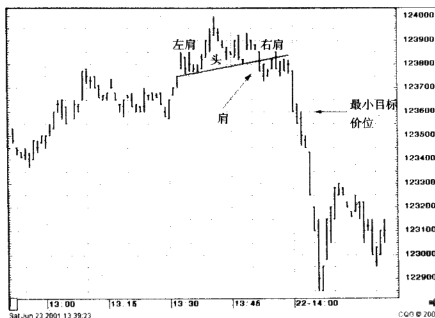


图 8.14　一分钟图中标准·普尔 500 指数的头肩型态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

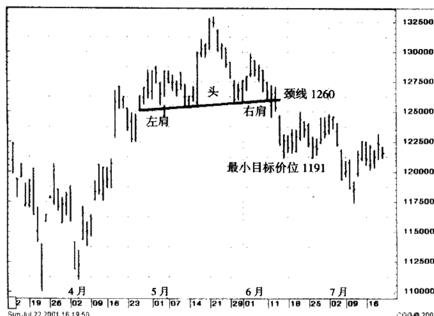


图 8.15 标准·普尔 500 指数的头肩型态

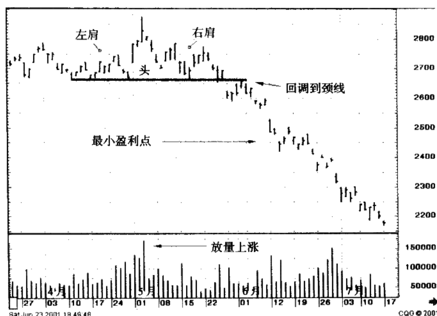


图 8.16 用成交量来确定的玉米期货市场的头肩型态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

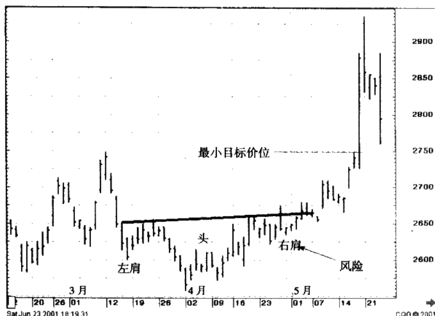


图 8.17 黄金期货市场的头肩底部

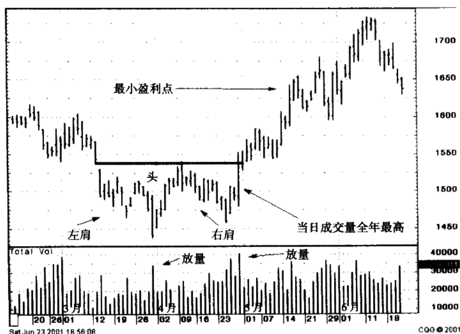


图 8.18 反转的头肩型态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要密切注意成交量，以确定这一型态。多数时候，成交量在头部直线上升，而且通常在颈线转折时比平均成交量更大。

头肩型态也会在重要的底部出现，实际上，它们看起来就是在顶部形成的头肩型态的翻版，有些交易者把它们称为翻转的头肩型态或是反转的头肩型态。在翻转的型态中，头部就是最低的价位，而两个比头部略高一些的双肩分别立在左侧和右侧。翻转的头肩型态就是顶部头肩型态的一个翻版，你能够以交易顶部头肩型态同样的方式交易它们。

成功交易头肩型态的10条规则

规则1　永远不要预测。

我第一次发现头肩型态时，做了一个很好的交易，看起来我开始在任何地方都可以找得到它们。我会在右肩和头部形成之后开始卖出，但其结果只可能是亏损。看到完整的头肩型态构筑完毕，我会在价格突破颈线之前就采取行动，但结果令我损失惨重。正如尤吉·贝拉（前美国职棒大联盟的捕手总教练）所说的那样，"在它结束之前，它并没有结束。"要耐心等到这一型态完全构建完毕再开始你的交易。

规则2　头肩型态越大，构筑时间越长，因此而产生的波动也将越剧烈。

虽然在一张五分钟每日价格走势图中形成的头肩型态可能对每日交易者有

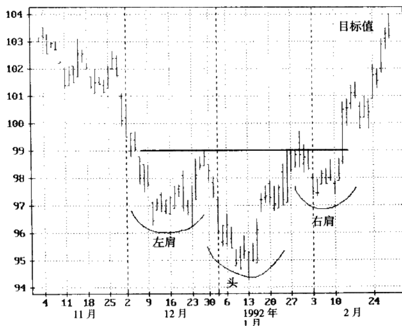


图 8.19　带有目标值的头肩底部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用(而且应当视作有用),但是,在每日价格走势图上要花好几周才形成的头肩型态,比前者的力度大得多,它表明了一波潜在的大行情。

规则 3 数值是最小指标。

头肩顶部出现更大波动的可能性较大。不过,这里有一则警告:与所有图表型态一样,你并非面临着确凿无疑的状况。如果你的数字显示市场将下降 400 点,而它下降了 380 点就开始反转,那可能很遗憾,你得让你的全部利润蒸发 20 点。

规则 4 在市场突破颈线后,要密切关注反弹到颈线之后的情况。

这至少会出现在一半的有效案例之中,它提供了一个用紧邻的止损点进入市场的价位。

规则 5 关注颈线的倾斜度。

头肩顶部的向下倾斜的颈线,随后出现更强劲跌势的可能性更大。反转的头肩底部的向上倾斜的颈线,随后出现更强劲涨势的可能性更大。

规则 6 对成交量敏感。

最有效的颈线突破总是伴随着比平均成交量更大的成交量。回顾过去,总有些时候我发现,头肩型态出现的那几天,也是一年中成交量最大的几天。

规则 7 等待头部形成一个"岛型"。

这结合了两种强大的型态,在几何上增大了信号的有效性。

规则 8 型态一旦完成,应当马上采取行动。

这些型态是极为可靠的,通常不会偏离他们的真正目标,当然,除非它们是虚假的。如果它是虚假的,你怎样辨别? 一个好的指标就是,你的保证金账户开始出现亏损。如果这时的行动有误,如果存在退出的疑问,不要待在那里不动。假如型态出现时成交量并不大,要保持怀疑。记住,市场可以回调至颈线,这是一个建立头寸的正常位置。如果信号没有问题,回调将不会太深。

规则 9 如果是虚假信号,关注反转。

我曾多次发现,一个经典的头肩型态失败,为了与主趋势同步,就会出现回调的绝佳机会。如果市场又一次反弹到了右肩的顶部之上(或者在翻转的头肩型态中跌到右肩底部以下),至少提供了冲向新高或新低的能量。在这个点上我会买入,旨在瞄准市场的新高,将风险点设定在颈线以下。对于反转的头肩型态,在低于右肩的位置时做空市场,最低目标是新低,将风险点设定在颈线之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

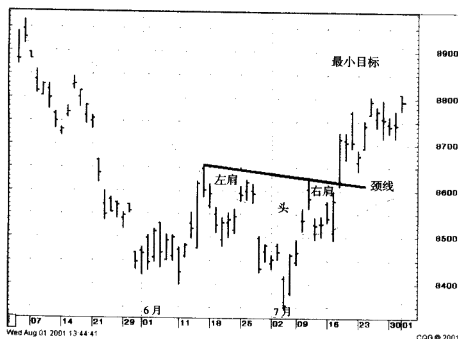


图 8.20 2001年9月的欧元期货市场

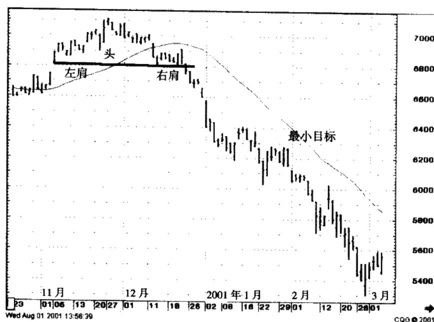


图 8.21 2001年1月的棉花期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

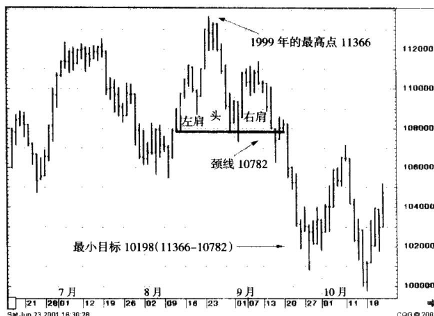


图 8.22 道琼斯的头肩型态

规则 10 在确定了错误信号后，一旦市场达到了新高或新低，密切关注市场动向。

我注意到，在头肩型态的失效情况中，尽管不是最终的高点或低点，但结果会导致马上出现合约价格的新高或新低。换句话说，头肩型态在告诉你，你已经接近市场的重要顶部或底部，但做多者或做空者能够做最后的努力。如果市场在这种型态的顶部和底部之后未能显示太多的跟进，那么要做好采取行动的准备，因为现在可能就是一个重要的顶部或底部在形成。

双重顶和双重底

这些也是反转型态，许多时候与重要的顶部和底部相联系。

当价格从接近过去一个高点时反弹回来，但接下来，市场无法继续进入到新高的领域，那么就会形成双重顶。我努力在描述时谨慎用词，因为许多新手交易者(而且有一份主要简报专门寻求这些新手)认为，只有当市场在过去的顶点处失败时，双重顶才是有效的型态。我发现，在现实中，市场距离过去的高点只差一点点距离，或者有时候稍稍高于过去的高点，然后再跌落，这种情况也会形成双重顶。把双重顶想象成字母 M，只是右边的高峰与左边的高峰有时候不一样高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

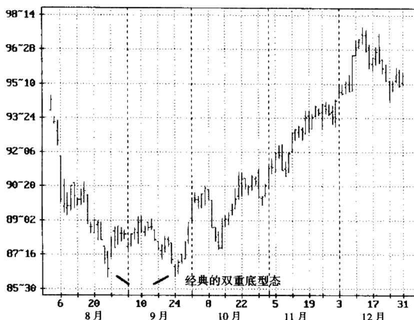


图 8.23 双重底

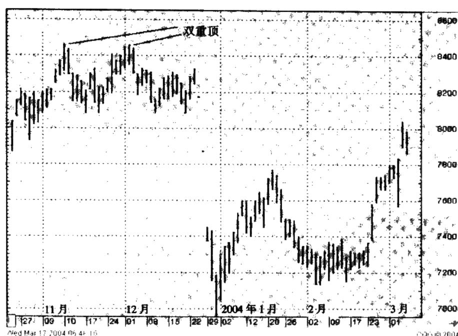


图 8.24 双重顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双重底就是双重顶的翻版。把它们想象成字母 W，市场首先构筑一个重要底部，反弹，失败，并保持在略高于或略低于此前那个底部的位置，接着再反转。

双重顶和双重底存在一个问题：它们不会总是在顶部或底部时出现。你必须小心谨慎，因为许多时候，你会发现这出现在价格的变化过程之中（显然对我们识别顶部或底部没什么帮助）。正如我此前声明的那样，这并不是万能的"真经"。你只能希望使自己获胜的几率变大一些，运用优秀的资金管理，来停止那些没有按照你的交易计划变化的亏损交易上的损失。

为了回避错误信号，重要的是在型态完成之前耐心等待。这会损失一些盈利潜力，但也能够增大你成功的几率。要确信你是在寻求刚刚构筑一个重要顶部或底部之后出现的双重底和双重顶型态，然后等待市场来测试这一低点/高点，接着是否会出现重大的反弹/跌破，这样才会增强这一型态的有效性。"重大"是多大？遗憾的是，我无法告诉你具体的数字，但如果你从事一段时间的交易后，在研究了数百个价格走势图之后，你会对各种不同的市场行情有所感觉。

圆形顶和圆形底

尽管你可能不常遇到这种型态，但它们却是非常可靠的反转型态。有时候，你可能听到别人把它命名为碟形底。

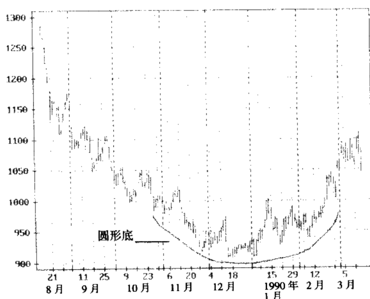


图 8.25 圆形底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

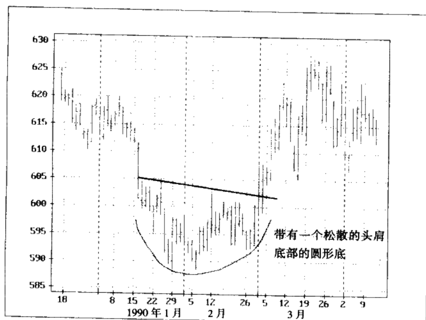


图 8.26 带有一个松散的头肩底部的圆形底

这些型态的构成需要相当长的时间，同时，要耐心地等待它全部完成，这一点很重要。虚假的圆形顶或圆形底出现时（表现在更高的高点或更低的低点），通常出现在最终的顶部或底部之前（有点类似于虚假的头肩型态）。

旗形、矩形和三角旗形

这三种型态是常见的整理型态。它们通常出现在重要行情的 1/3、中间或 2/3 的位置出现，如果使用非常紧凑的止损，这种三角型态可以连续投机累积利润。

矩形，有时候也被称为“箱形”，是当市场暂时停留并在一个较小的范围中交易时形成的型态。矩形型态类似于盘整，但它的时间要短很多。与盘整不同的地方在于，矩形会出现在一波行情的中间——不是在顶部或底部。它通常是一种价格变动，只是限制在两根水平线的中间，如图 8.27 所示。

矩形的上线就是你的阻力线，下线就是支撑线。这种情形不是要你预测下一步的走势，而是要顺势而为。在上升走势中，在阻力被突破时购买，而在下降走势中，在支撑被跌破时做空。矩形型态基本上表示在主趋势中出现了暂停。

但从根本上，市场依旧保持之前的牛市或熊市势头，但它必须经过一个“健康

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

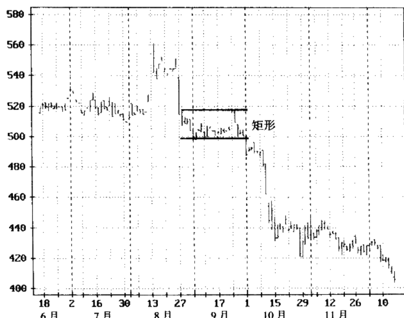


图 8.27 矩形

的"重新定位或获取利润的阶段，然后再继续下去。在这种箱型形成的过程中，成交量通常会萎缩，但在突破时，成交量会放大。正如头肩型态中的颈线，如果出现突破，很多时候都会回调到突破时的价位上。它们提供了一个在盈利头寸上连续投机累积利润的绝好机会。我习惯在突破之后增加可盈利的头寸，将我全部头寸止损点移动到低于箱型的相对界线的位置。

这种型态的一个缺陷在于它们是整理型态，有时候可以转变成反转型态。这时要注意：虚心接受别人的意见，并且保持机敏。

旗形就是矩形的一种，只是它的两条边向上或向下倾斜。与矩形一样，它的边也是平行的。"旗杆"通常形成了与主趋势同步的大成交量。旗形也是由于弱手们获利退场而导致的趋势暂停，要在趋势再次启动之前设立限价止损。

一般的经验法则就是，旗形的斜度通常与主趋势的方向相对，但也并不完全是这种情况。

事实上，与普遍观点相反的是，我发现许多从旗形的拥塞区开始的强劲走势，往往来自于那些斜度与主趋势相符的旗形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方都可以找我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

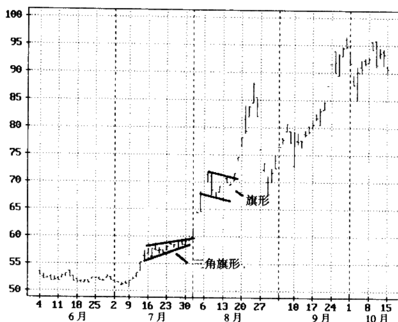


图 8.28 旗形

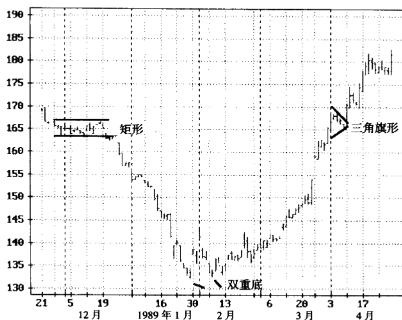


图 8.29 三角旗形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三角旗形类似于旗形和矩形。主要的不同点在于，它们的边不是平行的。

所有这些整理型态在市场适度从紧、变化迅速、简单，并且在相对较小的成交量上形成。要注意，旗形、三角旗形或三角型不一定立刻符合你的期望。

三角型态

三角型态是一种拥塞型态，它要么代表整理型态，要么代表反转型态。三角型态有三个存在明显区别的种类。对称三角型态的顶边（看起来像一根下降趋势线）向下倾斜，而底边（看起来象一根上升趋势线）向上倾斜。这两条边相交于一点。与所有拥塞型态一样，在多方与空方之间有一场博弈。在三角型态之中，两条边都相当平均地匹配，表明没有任何一方赢得"战斗"。市场将从三角型态中突破，而这时就该采取行动，因为突破意味着下一个重要趋势的启动。

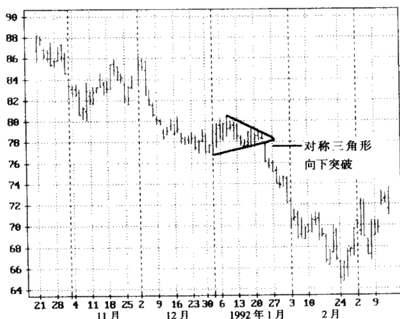


图 8.30 对称的三角型态

通常的经验法则是，如果市场在到达终点，也称为顶点的位置之前开始突破，那么这时的信号是最有效的。最好的突破通常出现在三角形长度的三分之二处。此外，这些型态的大多数都会在突破时出现成交量增长。如果突破之后市场交易仍然回到了三角形的区域，你要知道自己进入了一个虚假的变化之中，掉进了"陷阱"，如果市场还出现了反向的移动，那么，这时所有的赌注都已经离场。

上升三角型态、下降三角型态与对称三角型态类似，但它们都朝着各自名称所代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方都可以我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

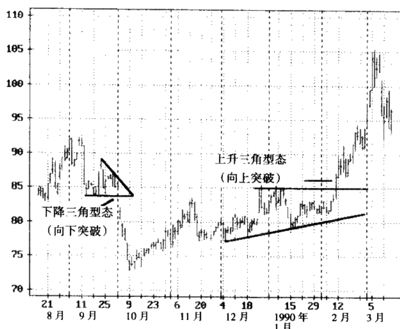


图 8.31　上升三角型态和下降三角型态

表的方向突破。上升三角型态的顶边是平的，而底边（可以定义为上升趋势线）上升。多方能够在连续出现的更高的低点上支撑市场，而空方则在上边阻力点位置与多方对抗，其结果更有可能是产生向上的突破。这通常是一种整理型态，最有可能在一波重要的上涨行情中出现。下降三角型态则是上升三角型态的翻版，底边是一根水平的支撑线，而连续出现的更低的高点，可以用一根下降趋势线连起来。

成交量特征与其他型态相匹配，而且在突破时成交量会大增。三角型态越大，随后出现更大的价格变化的几率也更大。你还需要警惕假突破的出现。

反转日

有时候，市场会在同一天出现反转。价格上涨到一个新高，但当天最终收盘在比前一天收盘价更低的价位。另一方面，价格下跌到一个新低，但当天最终收盘在比前一天收盘价更高的价位。它们可能意味着当前趋势的暂时停止，但我的经验表明，许多交易商过于强调普通反转。而那些很罕见的反转是非常宝贵的，除非它们最多只持续一天或两天。

某种程度上意义更重大的就是关键反转（key reversal）。关键反转为下跌，就是市场在一个交易时段内上涨到显著的新高，但最终收盘于比前一天最低点还要低的价位上。关键反转为上涨，就是市场在一个交易时段内下跌到显著的新低，但最终收于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比前一天最高点还要高的价位上。如果关键反转伴随着巨大的成交量一同出现，它们的有效性更大。规则就是在反转的方向中，你的止损要高于反转日的高点（或者低于反转日的低点）。如果关键反转日的高点或低点在几个交易日内就被打破，这就是一种虚假信号。

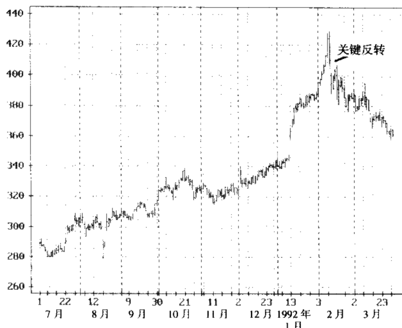


图 8.32 关键反转日

我发现在某些情况下反转可以成为一个可靠而重要的指示符。

我的反转规则

第三种反转通常会（在前面两种反转失效的情况下）出现。我通常不管前面的两种反转，而依靠其他一些指标来判定趋势的反转。不过，我发现它帮助我注意到第三种连续反转。第三种反转不一定持续一段特定的时间，它出现的时间或长或短，甚至更好的是，它可能是一种关键反转（这种情况出现在图 8.25 中，你能从中找出前面的两种反转吗）。

在反转日收盘时，逆着主趋势而建立头寸，将你的止损点设在反转日的极端值上，随着市场按照你预期的方向变化，不断移动你的止损。总体而言，当市场在第二个交易日开盘时按照你预期的方向出现跳空缺口，这种价格变化将更大。这时恰好引出了我们下一个讨论主题——跳空缺口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跳空缺口

如果商品期货以高于前一天最高点的价格开盘，或者以低于前一天最低点的价格开盘，就出现了跳空缺口。就本身而言，如果在该交易时段内跳空缺口没有被“填补”，它依然是存在的。

换句话说，在跳空向上的交易日，市场价格绝不会低到等于或超过下跌的前一交易日的高点。在跳空向下的交易日，市场绝不会高到等于或超过上升的前一交易日的低点。在每日柱形图中，可以容易地识别出四种主要的跳空缺口。

普通缺口

大部分跳空缺口可能很快被填补。多数每日跳空缺口都在同一交易日内被填补，而即使当天没有，通常也会在一天或两天之内填补。由于这些是最常见的种类，因而被称为普通缺口。比如，它们可能是由于某份政府报告而出现的，但报告的内容通常没有强大到足以影响市场主趋势的地步，因而跳空缺口得以迅速被填补。普通缺口往往出现在交易不活跃或成交量小的市场中，而且通常并不十分显著。这里的关键在于能够将普通缺口与其他三种跳空缺口区分开来。其他三种跳空缺口是具有强大预测能力的重要技术面分析工具。

突破缺口

突破缺口在新趋势的开始时形成。向上的突破缺口通常发生在市场从底部开始大幅上涨之时，许多情况下是从拥塞区开始启动上涨。向下的突破缺口通常出现在市场从顶部开始大幅下跌之时，许多情况下是从拥塞区开始启动下跌趋势。突破缺口是显著的，因为它表明当前的市场中供应和需求情况发生了改变。推动市场进入下一个阶段的压力十分巨大，以至于市场必须跳到这一新阶段，有效地将许多市场参与者诱惑到错误的一边。而那些中了圈套站在错误一边的交易者，往往最终会清算离场，而这又为新趋势起了推波助澜的作用。如果是向上的突破缺口，空方就中了圈套，全都持有了已经出现亏损的头寸，而且最终需要找一个价位轧平。有些空方寄希望涨势出现暂停，以便轧平头寸，但这种暂停往往不会出现。与之相对应，大多数多方会在向下的突破缺口时掉入陷阱，而他们也会在某一价位上亏损清空头寸，这当然会使市场的下跌压力进一步增大。

怎样区分突破缺口与普通缺口？普通缺口会迅速填补。突破缺口则很长一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间得不到填补，有时甚至直到合约到期，也没有被填补。它们意味着一个新的主趋势的开始。多数时候，它们是从盘整期，或者在极危险的高点或低点开始出现的。突破日的成交量通常大于正常情况下的成交量，至少处于比前两周的平均成交量大 50%的水平。这些是你应该时刻保持警惕的重要而强大的工具，特别是要在市场开始出现突破时关注它们。市场可能正在形成一个重要的底部，或者处于一个顶部。

持续缺口

衡量缺口大致会出现在强劲趋势的中间阶段。多数时候，它们形成的时候是有重要新闻出现的时候，但不同于普通缺口的是，市场将不会填补这一跳空缺口，而是继续它原来的趋势。成交量再一次放大，持续缺口也可以用来诱引那些处于错误一侧，甚至深陷亏损泥潭的交易者，而他们也为趋势的下一步涨跌起到推波助澜的作用。

这类跳空缺口的有意思之处在于，它们往往在趋势恰好行进到一半左右的时候出现。如果突破在 100 的价位上出现，而持续缺口出现在 140，你可以预测这一波趋势将达到 180 左右。衡量的规则并非一成不变。有时候，在强劲的趋势中可能出现几个持续型的跳空缺口，或许一个出现在趋势的 1/3 处，另一个出现在趋势的 60%至67%之外。然而，出现在趋势的一半的这条规则与之十分相近，因此，它有助于确定你大致处在趋势的哪个阶段。竭尽缺口也可以这样。

衰竭缺口

衰竭缺口在趋势接近尾声之时出现。在上升的主趋势中，市场向上跳空到新高点，通常是根据看多市场的新闻来跳空的。在下降的主趋势中，市场向下跳空到新低点，或许是根据看空市场的新闻来跳空，有时候也根据最终的恐慌性清算。很多时候，这两种情况下的缺口之后都会出现一波波动范围大或者停板的价格变动。在那些仍然设有停板的市场中，竭尽跳空日可能在某一时刻，在与主趋势相同的方向中，封在停板价位上。市场已经失去动力，即使大多数参与者在那天根本没有意识到这一点。解释这种现象为何发生，一个方面就是，恰好在上升的衰竭缺口发生的当天，弱势的空方最后不得不认输，并且轧平他们的空头头寸。而“行动一致”的多方进入到市场，相信这一波行情仍然会长时间持续下去。

不过，新闻的内容总是在顶点处最看多后市，而后来市场会将其消化。高价格开始限制需求，而供应则开始四处冒出。而在下降的持续缺口中，无法再缴纳保证金的多头开始放弃。多数时候，随着赤字的显现，通常会出现恐慌的情形。这同样开始走向尾声，因为低价格已经开始刺激需求的增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你怎样确定跳空缺口是否属于竭尽型跳空缺口？不同于突破或持续型跳空缺口，这类缺口会非常迅速地得到填补。更常见的是，市场将在三到五天之内翻滚，缺口则会十分迅速地得到填补——有时候是第二天。多数时候，竭尽型顶部日的高点将不会被超过，或者在下降时，也不会出现更低的低点。成交量将放大，但也可能在竭尽日之前几天出现。与突破缺口一样，这些都是强烈的指标。

当市场在长期的向上运行或者在长时间的下跌造成恐慌之后变得激烈震荡时，要对衰竭缺口保持警觉。记住，这总是黎明之前的最黑暗时分，也可以称为太阳下山之前的最光明时刻。

岛型

岛型要么是由衰竭缺口，要么是由突破缺口部分地形成的。岛型底部由向下的跳空缺口、在底部的价格变化，然后再由向上的突破缺口形成。岛型顶部由整理型或竭尽型的向上跳空缺口、在新高处的价格变化，然后再由向下的突破缺口形成。岛型易于发现，因为它们看起来象是天空（或是海洋）中的岛屿。它们是很罕见但却强有力的型态，一旦看到它们，你就会认出来！

图 8.33 表示了一个明确的突破缺口，它从 370 的高价位开始突破，这一价位持续了几天。出现跳空缺口一周后，它仍然未能得到填补。如果你最初认为这是一个普

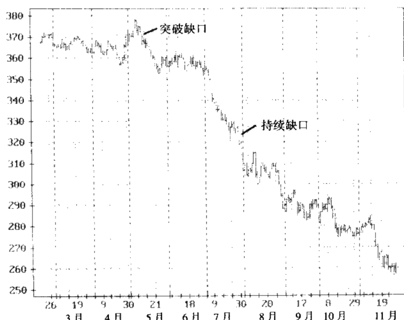


图 8.33 小麦期货市场的跳空缺口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通缺口，这时你必须重新评估。还要注意的是，高位的那一天就是反转日，而这种型态最终变成了带有向下倾斜的颈线的头肩型态（一个重要顶部的另一个证据）。在市场突破了矩形，低于 350 之后，毫无疑问（从技术的角度）这一市场已经不行了。请注意，持续缺口大约出现在 325 的区域。测量从顶部到 375 左右的价位，你可能会预测向下的移动会继续 50 美分，最低到达 275 的价位（这一水平最终的确达到，并且最终被跌破）。

图 8.34 表示了在顶部的突破缺口，在波动范围大、成交量大的那一天形成了一个岛型顶部，最终收盘在低价位上。从技术上看，那一天市场很弱，但毫无疑问，在市场突破向下的矩形后，低于心理上重要的 500 点关口时，这种弱势一直在持续。如果你把 460 判定为持续缺口，那么，目标应当再减去 80 美分，或者说 380。这一白银市场最终在 1 月末，也就是这一图表介绍一个月以后，到达这一目标。

在交易不活跃的市场，比如猪腩市场，你必须小心谨慎，避免将普通缺口定义为重大跳空缺口。在 9 月中旬出现的向上跳空缺口在一个星期之后仍没有得到填补，因此，它标志着重要底部的形成。而 10 月初的巨大跳空缺口，是由一份看多的《生猪产业报告》而形成的，该报告连续三个交易日将市场推上涨停板。很显然，那些最初在形成突破缺口时发挥了一定作用的"了解内情的人"知道某些看涨的事情将会发生。如果你在 61 的价位上大致测量其中点，你会预测最终的目标约在 68 到 70 之间。几个星期之后的跳空缺口的出现，也许一直被贴上了衰竭缺口的标签（因为它在反转之后迅速被填补），但你的测量并不准确。不过，这却使你对目标进行重大调整，调整到 8 美元以上的水平。本来在这个时候获利退场，并且寻找一个重新继续那种上涨趋势的信号，应当是谨慎的行为。

注意，在修正过程中，持续缺口未能得到填补，这是一个看涨的信号。我确定了两个可能的衰竭缺口，但事实上，它们都会帮助你判断一个顶部的形成，即使你此前对其中某个衰竭缺口的判断是错误的。在最后的衰竭缺口被迅速填补后，多方可以做最后的努力，期待一次最后的反弹，简而言之，就是将市场推向新高。不过，它是最后一个跳空缺口，它被迅速填补，导致了一个下降的突破缺口出现，它开始形成顶部的另一半。几天以后，突破缺口没有被填补，导致另一个下降的跳空缺口，后者形成了一个岛型顶部。如果你想把第二个跳空缺口（形成岛型顶部的跳空缺口）确定为下降的持续缺口，你可以预测它将下跌到 62 到 63 的水平，而事实上，在不到两周的时间内，市场果然跌至这一水平！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

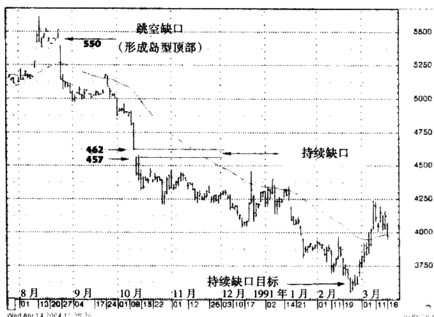


图 8.34 白银期货市场的跳空缺口

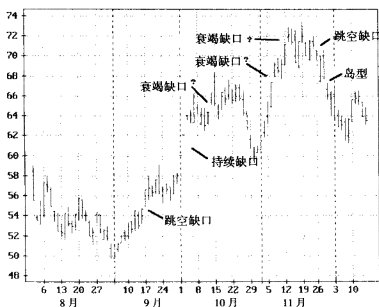


图 8.35 猪腩期货市场的跳空缺口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跳空缺口成功交易的5条规则

规则1　大多数跳空缺口是普通缺口，将被填补。

不要在平淡的时期寻找重大跳空缺口。如果市场因为某些不太重要的新闻而形成跳空缺口，成交量不大，或者似乎没有形成一个重要的顶部或底部，要假定它会得到填补。帽客可以填补这些普通缺口，并在它们被填补时着眼于获取利润。如果一个跳空缺口未能在相当短的时间内（在2到7个交易日内）被填补，开始将它视为重大跳空缺口（取决于市场处于怎样的周期，要么将它确定为突破型、持续型，或者竭尽型跳空缺口）。

规则2　当市场正在形成一个长时间的底部时，在底部的上方设定买入止损，以抓住突破缺口的机会。

多数时候，突破缺口在人们最意想不到的时候出现，有时候，它们是由于新闻而出现。我在向上的突破缺口交易日观察过，低点通常出现在开盘的那一刻。如果你以这种方法止损，建立一个新的多头头寸，将你的卖出止损设定在缺口的底部（填补的价位）。如果情况比较好，它应当不会被填补，而你应当将止损设立在接近最大潜在盈利能力的低点的价位上。

规则3　持续缺口是对头寸连续投机累积利润的极好机会。

如果你发现一个持续缺口，并且已经处在底部位置，这就是双倍上涨，并将你的止损移动到所有头寸之上，以填补持续缺口的时候了。你的平均价格高于市场，而你的新"增加"的风险将微不足道。当它们的确发挥作用时，你在新的、较大的头寸上具有很大的盈利潜力。

规则4　绝不要预测衰竭缺口——等待它们被填补，以建立一个新的头寸。

衰竭缺口出现在主要趋势的最后阶段。这一阶段几乎总是大幅度波动，而且要选准一个顶部或底部是很难的。只有在衰竭缺口被填补之后，你才能够定义你的风险是什么，而且也可以确定它就是衰竭缺口。我曾发现这种情况：看涨的情绪过于高涨，以至于形成衰竭缺口，但仍然能够在其被填补之前的几天或几周内继续高涨。

规则5　当你发现一个重要的跳空缺口（突破型、持续型或竭尽型），不要等待！

这不是犹豫不决的时候，这是大胆采取行动的时候。如果你等待，你将两手空空。重要的跳空缺口通常提供很好的回报，因为你可以相当自信地确定你的风险是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量

在这一小节中我反复提到成交量，因为当它明显大于平均水平时，它就为其他的技术面分析信号增加了证据。你可能注意到这里再次提到的一个主题，那就是，发生重要波动的交易日，通常伴随着比平均成交量更大的成交量。在出现跳空缺口、盘整后的突破以及颈线突破等重大行情的交易日，成交量都比正常成交量大。为了知道什么是比正常成交量大，你需要知道自己正在交易的市场里平均成交量是多少。

例如，纽约商品期货交易所在普通交易日可能交易 8000 到 13000 个铜合约，如果超过 20000 个合约，就可说是成交量极其显著。不过，芝加哥商品期货交易所的活牛合约平均一天交易 20000 多个，达到 35000 个合约，就算是成交量很大。正常一天的原油合约可能交易 80000 至 100000 个。它们各不相同，你需要了解平均成交量是多少。一条经验法则就是，成交量显著放大的一天，至少要比 60 天平均的成交量大 50%。你要使用总成交量，但不是每种合约的成交量，因为后者在交易不活跃的“后”月里可能随机波动。

这时候，你可以思考一个深奥的哲学问题：究竟是价格变化触发了成交量变化，还是成交量变化改变了价格？我想两者都成立。乔治·索罗斯曾说过，“价格是最终的基本面。”多么深刻！不论你什么时候发现成交量放大，问一问你自己：“这个时候谁深陷困境？”对这一问题的回答，将会给你一个强烈的信号：这一趋势将怎样持续下去。

关于成交量的 3 条重要规则

规则 1　在重要的上升趋势中，成交量往往在反弹时相对较高，在下降时或在交易区间（盘整）内相对较低。

规则 2　在重要的下降趋势中，成交量往往在下降时相对较高，在反弹时或在交易区间（盘整）内相对较低。

规则 3　在重要的顶部和底部时，成交量往往急剧放大。重要底部的特点是顶点型的抛售，而重要的顶部往往也与放大的成交量一同出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未平仓合约

对未平仓合约(OI)进行分析，是我发现的最强大交易工具之一。未平仓合约是股票交易者不曾拥有，但期货交易所拥有的极好工具。本章在介绍未平仓合约基础知识之后会介绍其高级课程。

基础知识

未平仓合约极为简单，就是尚未平仓的合约数量，它是在任何一天由买方持有或(注意，是"或"而不是"和")卖方卖空的合约总数。未平仓合约数量为你提供了多头合约的总数和空头合约的总数，因为在期货中，空头的未平仓合约总是等于多头的未平仓合约。每个买家要么接受一种特殊商品期货的交割，要么在到期之前的某一时刻平仓他的合约。每个卖家要么愿意进行交割，要么在到期之前的某一时刻平仓他的合约。牢记这一点，你可以清楚地发现，未平仓合约就是衡量多头和空头愿意留在市场中继续持有他们相对的头寸的指标。

根据多少新交易者进入市场，以及多少老交易者离开市场，未平仓合约的数量或增或减。如果一个新买家和一个新卖家进入市场，未平仓合约数量就会增多，这一举动创造了一个新合约。如果一位做多的交易者向已经做空的空方卖回他的合约，未平仓合约的数量就会下降，由于这一合约现在已经清算，它就从未平仓合约的统计数据中消失了。如果一位新的买家从一位老买家(他准备卖出)手中买入合约，那么，未平仓合约的总数并没有改变。如果新的卖家从一位进入市场的新卖家手中买回或轧平自己的头寸，未平仓合约数量也没有变化。此前的做空者必须买回，才能轧平这一交易的另一侧，而这个另一侧是由新的做空者卖出的。

下面是一个典型的例子。如果取暖用石油在某个交易日的未平仓合约总数为50000手，第二天上升到50100手，那么，这意味着100手新合约是由100个新买家和100个新卖家共同创造的。或者，这新增的100手合约也意味着10个纯粹的买家以及每个人卖出10手合约的10位卖家组成，或者，不管要用多少个纯粹的买家还是卖家来创造这新增的100手未平仓合约，当然，是指在许多人退出离场而许多人新进入市场的这段时间内，但其净结果是创造新的未平仓合约——到收盘的时候，空方持有50100个合约，同时，多方也持有50100个合约。理论上，拥有100手新空头合约的空方(也许是熟悉内情的人)可能从每人持有1手合约的另外100个买家手里买回合约(多数人，也许是不熟悉内情的人)，但在任何一天，空头和多头未平仓合约的数量总是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未平仓合约的数字每天由交易所发布，但它们总是前一天的数字。交易者可以在价格走势图中画出未平仓合约的走势图，而它改变的方向可以告诉你一些有意思的事情。

高级课程

未平仓合约的统计数据是可以用来预测价格趋势和反转的宝贵工具。未平仓合约的规模反映了参与者持有头寸意愿的强烈程度。不管价格何时波动，总是有赢家和输家，这是一个零和游戏。重要的是牢记这一事实，因为当你在考虑未平仓合约数量变化的结果时，你必须在市场当时朝哪个方向变化的背景下来考虑它。未平仓合约数量的增多，表明从参与者的角度愿意放大他们的合约义务。

让我们假设市场正在走低，而未平仓合约数量在增加。你可以假设有一些亏损的多头离开了市场，但他们被新的多头所替代，而许多现在的多头仍然留在市场中。如果他们全都清算，未平仓合约数量将会下降。如果空头合约的持有者总体而言都在获取利润并退出市场，未平仓合约也会下降。不过，由于未平仓合约的数量在增加而价格在走低，你可以假设多头正遭受亏损。但是，仍然有许多多头还留在市场中，或者他们正在以逐渐增大的速度招收新伙伴。未平仓合约数量下降的后果是什么?这表明输家正处于清算阶段（市场在朝哪个方向变动并不重要）而赢家也在获利退场，而正在进入市场的新的参与者数量不足以替代前两者数量的总和。

分析未平仓合约的 6 条盈利规则

<u>规则 1　如果价格处于上升趋势且未平仓合约数量在增加，这是一个看多的信号。</u>

多方占优势。他们在增大头寸并且在获取利润，因此变得更加强大。毫无疑问，空方将止损退出，但新的空方将取代他们。随着市场继续上升，多方变得更加强大，而空方则更加弱小。

<u>规则 2　如果价格处于下降趋势且未平仓合约数量在增加，这是一个看空的信号。</u>

这种情况下空方占优势，他们在增大头寸并且在获取利润。弱小的多方将止损退出，但新的买家将取代他们。随着市场继续下降，空方变得更加强大，而多方则更加弱小。以另一种方式来理解规则 1 和规则 2：只要未平仓合约的数量在主趋势中增大，一定有必要的资金在支持，利用它来盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则 3　如果价格处于上升趋势，而未平仓合约数量在下降，这是一个看空的信号。

原来的多方，“掌握内情的人”（毕竟，到这个时候，他们有权这样）正在获取利润——他们在清算。新的买家总体上不那么强势，从某种程度上替代了已经清算的买家，但未平仓合约数量的下降是弱势的空方也在卖出的一个信号。这些空方从某种程度上也被新的空方所取代，但新的空方比原来的空方更加强势。

规则 4　如果价格处于下降趋势，而未平仓合约数量在下降，这是一个看多的信号，也是规则 3 的翻版。

掌握内情的人，空方，正在轧平他们的头寸或者清算。他们将由与自己过去一样强大的空方所取代，但未平仓合约数量的下降，表明势力削弱的多方很大程度上准备认输。他们将被新的多方所取代，而由于价格更低，他们不会像以前的多方那样弱小。理解规则 3 和规则 4 的另一种方法：当整个交易场中的输家数量大大减少时，这一方已经结束。

规则 5　如果价格处在拥塞区而未平仓合约数量在增加，这是看空信号。

普通民众通常喜欢作多。在交易区间中未平仓合约数量的增多，可以假设商业交易者和专业人士正站在空方，而行动一致的普通民众很可能最终斗不过这些人，因此出现亏损。

规则 6　如果价格处在拥塞区而未平仓合约数量在减少，这是看多信号。

更可能做空的专业人士正在轧平他们的头寸，弱手准备认输。

图 8.36 表示了 1988 年干旱时期的市场。请注意未平仓合约和成交量在 4 月至 6 月末的牛市行情中是如何急剧增大的。当市场开始下滑时，成交量依然很大，但未平仓合约数量开始减少。当最后弱小的空方退出，而做多的了解内情者也开始离去时，新进场的人们则立刻取代了他们的位置！

请看图 8.37 的白银价格走势图。6 月到 7 月间是一个很好的按趋势变动的市场，趋势在往下走，而未平仓合约在整个时间段内都在增加。只要未平仓合约继续在熊市中增多，空方就占据着优势。这里的指导原则就是规则 2，此时要顺着这一下跌趋势而操作，获取利润。现在，要注意未平仓合约的数量在整个 8 月份的盘整期间（横盘动向）如何达到最高点而开始减少。

这时，规则 4 就是指导原则，要轧平空头头寸并开始为即将到来的涨势建立新的头寸。到这个时候，要注意到在为期三天的上涨行情中，未平仓合约数量如何急剧减少，其原因就是“9·11”事件之后带来的心灵创伤和不确定性。尽管市场参与者不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能知道这一连串的事件将会发生，但未平仓合约仍然从某种程度上警告了牛市行情即将来临。怎么可能是这样？我想，这是市场已经积蓄了牛市行情力量的结果（而这种力量通过未平仓合约数量显示出来），它只是需要一个导火索，不管是什么样事

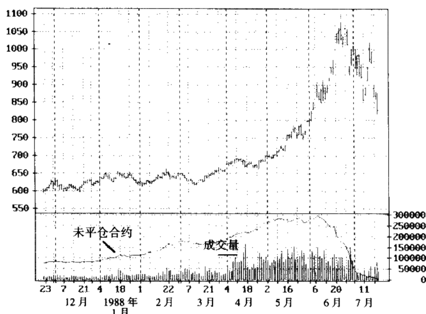


图 8.36 大豆期货市场的成交量和未平仓合约

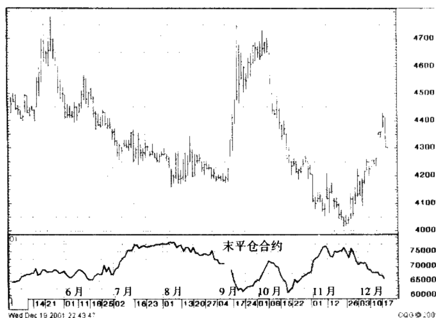


图 8.37 2001 年 5 月到 12 月的白银期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件来充当导火索。尽管牛市行情相当引人注目,但现在,你可以运用事后聪明,知道这一行情十分短暂,并且不是一个新的重要涨势的开始。

另一方面,规则 3 表明,根据未平仓合约数量,这是一波不会持久的行情,而且由于未平仓合约数量的急剧减少,必须被卖出。尽管 9 月份的市场震荡之后未平仓合约数量的变化不规则,但基本上,在整个 11 月艰难的熊市行情期间,它却在一路增多。这时候,你可以把规则 2 作为指导原则,大胆的玩家可能在整个 10 月以及到 11 月中旬自信地做空这一市场(这段时间的未平仓合约数量的变化与 8 月大致相当)。

事实是,在 11 月份,未平仓合约数量停止增加,这成了过去这个月中牛市的一个预警信号。与此同时,市场构筑了一个典型的头肩底部,最终达到了它的最小目标。不过,到这个时候,交易者必须对这一波牛市行情保持警觉,因为在市场上涨的同时,未平仓合约数量在减少(规则 3)。在运用这些未平仓合约交易规则的同时监控成交量的变化,可以为你的效益引擎添加更充足的燃料。

比如,假设价格正在上涨,而成交量和未平仓合约数量双双放大,这种情形的后市是非常看涨的。市场中的资金正在维持并加速这一涨势。与此相反,如果价格正在下跌,而成交量和未平仓合约数量双双放大,这是一个看跌的信号。最后,重要的是注意到,带有更大成交量和未平仓合约数量的这些图表型态,总体而言比带有较小成交量和未平仓合约数量的图表型态更为可靠。

相对强弱指数

指标是与超买或超卖指标一样受到交易商欢迎的一组技术面分析的指示符。最常使用的指标是相对强势指数(Relative Strength Index,RSI)。RSI 最初是由威尔斯·威尔德于 20 世纪 70 年代末发明的。你会听到经纪人、咨询公司谈起超卖和超买这些术语,简报宣传时也会使用它们。他们可能会这样谈论:市场不会永远直线上涨或者直线下跌,一定会出现一些纠正性的变动。总有一个时候市场积蓄了转折的力量,要么是暂时转折,要么是永远转折。超买基本上是指市场已经处于过高的价位,对于买家而言,它即将耗尽全部能量,事实上,就是说市场即将全速下跌。超卖则与超买相对。市场已经处于过低价位,对卖家而言已经耗尽全部能量(至少是当前这段时间),随时准备反弹。超卖并不是一个非常科学的术语,而且某种程度上被随意滥用。RSI 试图确定超买和超卖的程度,将其进行量化。

RSI 的计算公式如下:

$$RSI = 100 - [100/(1 + RS)]$$

其中,RS =N 日内收市升幅总和/N 日内收市跌幅总和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易商可以自由选择天数，但在大多数程序中，9天是标准的选择，或者说是默认的。

为了计算9天的RSI，你需要求出过去9个上涨交易日的平均变化值，然后将这一数字除以过去9个下跌交易日的平均变化值。RSI的波动范围是0~100，但几乎不可能接近其上限和下限。大多数时候，RSI在25和75之间波动。在一些极端情形中，它可能低于25或高于75。如果是这样，就是标准的超卖(低于25)或者超买(高于75)区间。你怎样使用这一指标？当RSI的数值过小或者过大时，你就要保持警觉。此时市场正在接近反转点。有些交易商试图在RSI进入超卖区间时买入，并且在超买区间时卖出。

根据我的看法，如果你试图这样做，你最好是拥有足够的财富。有时候(交易区间型的市场)，这可以成为选择底部和顶部的绝佳办法。然而，在重要行情以及极端情形中(对趋势跟踪者而言盈利能力最大的时候)，RSI可能长时间保持在极端的范围中，而且要耗费相当多的点数(嘿，它们"只不过"是一些点数，对吗)。这就是RSI的最大缺陷。它在正常的市场中可以发挥作用，但如果市场处于最高点或者是恐慌阶段，它可能长时间处在超买或者超卖状态，并且变得极为昂贵。

尽管这样，我仍然认为它是一个有益的工具，但只有与其他指标协同使用，才会将它的作用发挥到极致。你必须知道你所处的是何种类型的市场(交易区间型或是趋势型、发展期型还是成熟型)。如果你可以确定这些，RSI可以帮助你识别你所处的市场正处于生命周期的哪个阶段。RSI往往在牛市的成熟期变得很高，而在熊市的成熟期变得很低，但是，并不存在能够表明底部的神奇数字。事实上，我发现，更好的做法是留意RSI在跌到25以下之后变大，以表明底部的形成，而对于牛市，则反其道而行之。尽管这样，往往会也产生许多错误和亏损的信号，因为RSI是一个巧合指标，它与价格同时移动，一个小幅的上涨就一定使RSI变大。

背离

运用RSI的最佳方法是寻求背离。当RSI在与市场同时变动之时没有出现新低或新高，就出现了背离。

例如，假设咖啡合约从128反弹至158，RSI从83一路飙涨到158(因此，现在它已经进入超买区)。然后市场回调至152，这是一次正常的调整，而RSI回调至71。结果，咖啡市场继续其牛市行情，达到了一个新高，161。在这一价位之前，RSI一直随着价格的变化而变化。每一天，咖啡显示了新高的收盘价，RSI也同样创下新高。然而到这个时候，RSI仅仅涨到79，并非新高，只是一个较低的高位。市场创下新高，但RSI却留在一个较低的高位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是典型的背离，我发现这是来自 RSI 背离的最佳信号。最佳信号来自三重背离，所谓三重背离，就是市场创造了第三个新高或新低，而 RSI 则创造了第三个较低的高位或较高的低位。我还发现过四重背离以及更多的背离。这种情况可能是运用 RSI 的另一个麻烦。就在转折点附近，可以多次发现两次背离，但在最强劲的行情中（正是你期待已久的行情），没有任何理由支撑市场不能保持在主趋势的方向之中。每天可以关注这个指标，因为它能够为你提供有用的信息，但我只把 RSI 用作一个确认指标，不会单独把它作为一种交易方法。

随机指数

随机指数（stochastics）是另一个流行的指标。乔治·莱恩博士通常被认为是随机指数的发明者，但业内还有些人声称拉尔夫·戴斯坦特是这一得到广泛应用的指标的实际发明者（赖利·威廉斯就是其中之一）。计算随机指数的公式比 RSI 的公式略显复杂，对于某些数学爱好者，随时可以用它来算一算。我在这里不会讨论怎样计算（你可以让你的计算机来完成此任务，大多数交易者都是这样做的），但我会在这里介绍如何解释随机指数数据的基础知识，其公式的作用就是测量收盘价怎样影响着趋势。它的理论是这样的：在牛市中，收盘价更有可能是当天的高点，而在熊市中，收盘价更有可能是当天的低点，市场收盘的方式决定了随机指数的趋势。本质上，随机指数是反映当前的收盘价怎样与研究期限中价格的走向相互关联的一项指标。

随机指数由两条线组成：更为敏感的%K 线以及变化较为缓慢的%D 线。与 RSI

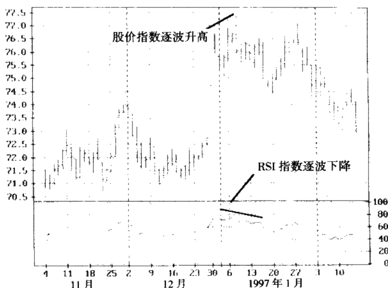


图 8.38 RSI 顶背离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

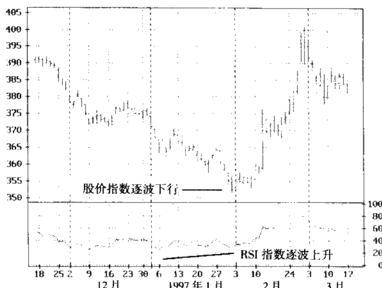


图 8.39 RSI 底背离

一样，交易者可以在计算时自由选择公式中的天数。期限较短(5 天是普遍的选择)，则随机指数更敏感，行动更迅速，但导致更大的双重损失。期限较长(14 天是广泛的选择)可以确定长期趋势，消除了短期内出现双重损失的某些可能性。如果你采用随机指数，计算机将绘制一条"快速"和"慢速"的随机指数线，我发现慢速的方法更好，因为它平缓地消除了许多双重损失的可能以及前者产生错误信号的可能。与 RSI 一样，随机指数的值在 0 和 100 之间变化。

通常认为超买区的随机指数值超过 80，而超卖区不到 20。你可以像使用 RSI 那样来使用随机指数值，但它们往往在与价格背离时给出更佳的信号(也与 RSI 一样)。背离能够先于市场价格的变化而出现。顶背离是指当股价指数逐波升高，而随机指数不是同步上升，而是逐波下降，与股价走势形成顶的背离，预示股价即将下跌。而底背离则是指当股价指数逐波下行，而随机指数不是同步下降，而是逐波上升，与股价走势形成底背离，预示着股价即将上涨。这些指标能够提供关于市场顶部和底部的强烈信号。交易者还会寻求随机指数线的相交，以便决定退出当前的头寸或者建立新的头寸。当存在背离，然后%K 线与%D 线相交以确认背离时，就会产生最佳信号。

艾略特波浪分析

拉尔夫·纳尔逊·艾略特是一位会计师，于 1939 年首次提出了关于市场周期的理论。基本上，艾略特认为市场中存在一种"自然次序"，而且市场会在可预测的周期中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

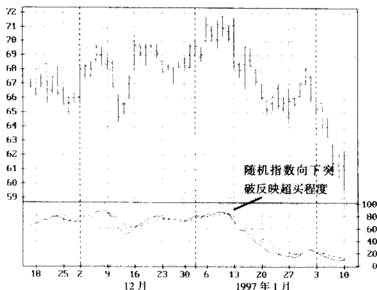


图 8.40 随机指数

循环往复。他认为,在上升趋势中,市场会出现五次反弹的驱动浪,而出现三次下跌的调整浪。

在下降的趋势中,市场会出现五次下跌的波浪,而出现三次反弹的调整驱动浪。五波图是由三个奇数波组成的:1、3、5,而它们用两次调整浪连起来,分别是 2 和 4。每一次主要的奇数波又可以细分为五个波浪,而调整浪可以分为三个部分(abc 调整)。

有时候,我关注主要趋势的长期走势图,就能够准确地发现艾略特所指的波浪,但还有些时候它们不会出现。在运用艾略特波浪理论时,我个人存在的主要问题,就是它非常难以确定在"战斗"最激烈的时候市场处于什么样的波浪之中。

如果你更深入开展艾略特波浪分析,你会找出无数种规则来为价格走势图中的每一次波动作解释。它们是子波浪中的子波浪,而当艾略特波浪的理论家忘记了数字时,他就修订自己的分析,说第 3 浪实际上不是第 3 浪,而是主浪 2 的次浪 4,而这就是 abc 调整的原因,也是他不期望出现的。在这里我并没有批评之意,因为我认为艾略特的理论的确存在一定的有效性,但我使用它时感到很棘手。每位交易者必须使用最适合他的分析工具,两位交易者可能拥有完全不同的方法,但两者都能够赚到钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

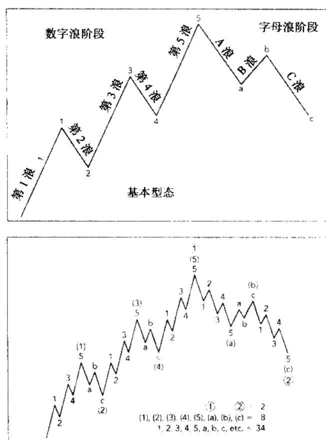


图 8.41　艾略特波浪

OX图

点和数字(point and figure charts ,P&F)是价格图表分析的另一种类型,区别在于OX图不考虑时间。时间是不相关的,只有价格重要。X(代表OX图中的"叉叉")和O(代表OX图中的"圈圈")代表着价格信号。OX图的图表分析师使用X来表示上涨的价格,用O来代表下跌的价格。只要价格上涨,就添加越来越多的X。价格下跌,就添加O。根据分析师指定的一定数量的价格变化,可以开始一个新纵列的X和O。这可能是一个箱形。技术面分析人士还必须指定(除了指定每个箱形的大小)是什么决定了反转。

例如,流行的反转大小是三个箱形。因此,如果你为活牛合约使用 10 个点的刻度,反转大小将是 30 个点。箱形的价格和反转是随意确定的,取决于交易商希望它的 OX 图有多么敏感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

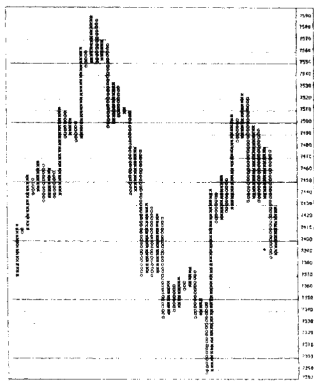


图 8.42 OX 图

箱形尺寸和反转值越大，OX 图就越不灵敏，反之亦然。小麦合约的 1 美分箱形显然比 10 美分的箱形更灵敏。如果 OX 图过于灵敏，箱形过小，由于不重要的波动而令你受到双重损失的可能性就越大。如果箱形尺寸太大，你就错过了某些行情中的重要部分，并且承担了太大的风险。

尽管我自己不使用 OX 图，但我认识一些成功的场内交易者喜欢它们。这就是我至少在书中提到它们的原因，以使一些认真的读者能够自己对 OX 图进行一些研究。由于我不使用 OX 图，因此我不能帮助你确定用于价格增加的调整值，不过，与许多技术面分析工具一样，这里也同样不存在神奇的答案。它主要要靠反复试验才能得出结论，而且取决于市场和价格的波动性。我认识的一些使用 OX 图的交易者告诉我，他们通常喜欢使用三个箱形到五个箱形的行情的价格反转。箱形根据交易者所选取的时间期限而各不相同。

日本蜡烛图

日本蜡烛图（Japanese candlestick charts）是第三种主要的图表分析方法，早在图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表分析技术在西方流行起来之前，日本人就使用蜡烛图来进行技术面分析。18 世纪初，大米期货在日本交易活跃，柱状图使用柱形，OX 图使用叉和圈，而蜡烛图则使用一排排的蜡烛，它们在任何一头带有烛芯。每支蜡烛的主干代表开盘价与收盘价之间的距离。如果收盘价高于开盘价，烛干就是空的，或者描上白色（或许也可以是其他颜色，比如蓝色）。如果收盘价低于开盘价，烛干就是实的，或者描上黑色（或许也可以是其他颜色，比如红色）。上方的烛芯代表高位，下方的烛芯代表低位。烛芯的重要性不如烛干。换句话讲，蜡烛图的分析师不会像关注收盘价与开盘价之间的关系那样，对每天价格的高点或低点感兴趣。

我曾研究过一些蜡烛图，并且认为它们不符合我的个性。不过，许多有意思的型态似乎具有一定的有效性。它们的名称五花八门，蜡烛图分析师把它们叫做“上吊的人”、“楔形顶”以及“黑云蔽日”等等。在我的研究中，并没有发现大多数蜡烛图比更加传统的柱状图型态更适宜，但有一个可能的例外，就是吞没型态（engulfing patterns）。在这种型态中，蜡烛图似乎比标准的反转型态能够更好地识别底部和顶部。可以在重要的顶部和底部看到吞没线，而在主趋势的中间，也可以看到一些整理型态。多数情况下，它们的确表明主趋势内调整的结束。

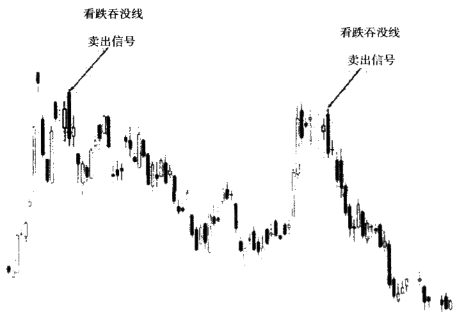


图 8.43　蜡烛图的吞没线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨吞没线(bullish engulfing line)由完全吞没或者覆盖了前一天烛干的白色烛干组成。换句话讲，烛干的高点比前一天烛干的高点更高，而低点则比前一天的低点更低。白色的烛干是由于低开盘价被强势的买方两者相结合而形成的，这个强大的买盘推动了收盘价高于前一天的烛干。这是一个通常在重要底部能够看到的牛市指标。

看跌吞没线(bearish engulfing line)是在顶部能够看到的熊市指标，是看涨吞没线的翻版——一根长的黑蜡烛完全吞没或覆盖了头一天的蜡烛。这通常可以在"高处不胜寒"的顶部发现。对于使用蜡烛图的人们，这是一个强烈的信号。

价差交易——宝贵的预测工具

我曾发现，通过分析许多种交易活跃的实物商品期货的价差动向，交易者可以获得市场究竟是熊市还是牛市的宝贵线索。价差也可用于预测阻力最小的市场路径。一般而言，商品期货市场存在"储存费用"或"正常费用"(在伦敦，它们可能称为交易延期费[contango]，要注意，我们这里不是在讨论探戈舞)。这就是远月合约比近月合约售价更高(升水)的情况。以下是"正常"的铜市场可能的走势示例：

3月铜	99.05
5月铜	100.15
7月铜	101.95
9月铜	103.25
12月铜	105.10

由于将铜储存到下个月要花费成本(存储费用、保险和利息)，这些成本会体现在期货价格的构成之中。

不过，市场有时候采用完全相反的价格配置，其中，近月合约的交易价格比远月合约价格更高，如下所示：

3月铜	103.50
5月铜	101.25
7月铜	100.05
9月铜	98.15
12月铜	95.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种配置称为逆转市场(inverted market)。在伦敦,也称为倒价(backwardation)。是什么导致市场逆转？多数情况下，逆转市场是由于对交易中的商品期货感知的或真实存在的短缺而引起的。天气就可造成短缺。例如,寒冷的天气往往推高近月的天然气合约价格,并且使近月的活牛合约高于远月合约,因为牛在寒冷时节不会长得太快,因而可能被想象为“拉回”。

换句话讲,牛无法及时地上市。逆转市场可能的原因还包括矿工罢工、政府计划、大量的近期出口需求或者是典型的逼空(short squeeze)(逼空就是多头不断把价格上推,一直到空头坚持不住止损投降为止)——事实上,原因各种各样。这里的重点在于,价差交易可以为你提供市场强弱程度的重要线索。

以下是我的一般经验法则:当多头市价差占优势时(近月合约比远月合约更昂贵),这是一个看涨的信号,应该做多市场。当空头价差占优势时(近月合约比远月合约更廉价),这是一个看跌的信号,应该做空市场。

任何一条规则都有例外的情况。比如,6月份时,11月的大豆合约可能比7月合约更贵,因为将在秋季收获的新作物,由于干旱导致收成锐减,不过,近期的供应充足。通常情况看来,的确会是这样。但如果我做空市场,而市场适合看多价差交易,我通常会怀疑———定有什么地方出了错。

下面是另一条重要的交易诀窍:密切注意价差越过“同额赌注”。我曾注意到价

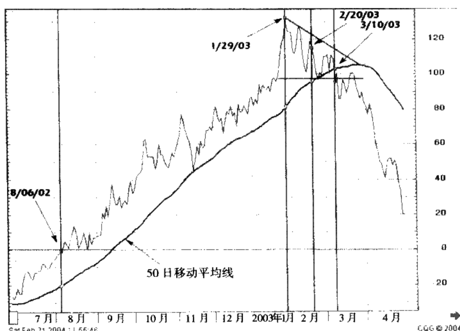


图 8.44　2003 年 5 月到 2004 年 3 月的糖期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差“越过零”时的情况。通常情况下，这表明在讨论中的商品期货的供需平衡出现了重要变迁。我的建议是顺势而为。如果讨论中的价差越过零，开始上升，那么，就进行多头价差交易（做多近月合约，做空远月合约），或者做多市场。

如果价差越过零，开始下降，那么，就进行空头价差交易（做空近月合约，做多远月合约），或者做空市场。以下是一个典型的例子，显示了2003年5月的糖合约与2004年3月的糖合约。注意，这一价格走势发生在2002年年中到2003年年初的这段时间（2004年的合约在其到期两年前就上市交易）。

2002年8月，价差越过了零，几周后，糖市场就启动了一次重要的牛市行情，那时候的价格是574美元。那一天的市场果然“不动声色”，我的意思是，根本没有任何真正的指标表明随后会出现一波重大行情。尽管这样，价差（只不过是逆转的动作）变成了这次重大牛市行情的绝佳的领先指标。

这次特殊的多头价差继续一路上涨，到1月29日达到132点的最高点，就是说，2003年5月合约高于2004年3月的合约。到那一天，5月合约收盘于822，因此市场变动了248个点，每个合约的交易价格为2777美元。价差本身也在零的标记上反弹了132个点，价差交易利润达到每手合约1478美元。考虑到价差交易的保证金要求通常很低——在糖合约中，只占到单笔合约的1/3——每手合约进行三次价差交易，将产生额外的50%的利润。当然，到那一天，没有人知道这就是价差的最高点，不过，如果价差开始下滑，我们就应当警觉起来。

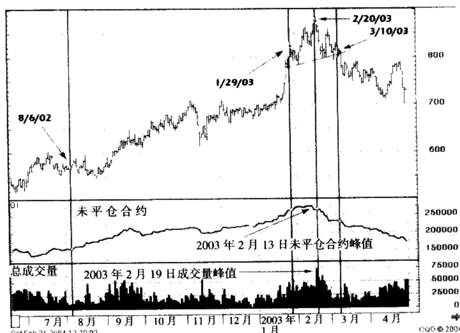


图8.45　2003年5月的糖期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的经验是，价差常常会导致价格变动——它是一个强大的指标。请注意，1 月 29 日价差达到其峰值之后，糖合约价格继续上涨，并在 2 月 20 日达到了 884 的高位。在那一天，尽管 5 月合约创下了新高，但价差已经缩小，在 115 点上交易，或者相比顶峰时低了 17 点。在 3 月 10 日那天，价差跌破了其 50 日的指数平均移动线，而 5 月糖合约交易价为 801。这时，市场恰好完成了一个头肩顶部型态。这种顶部型态的完成，确认了在几天后继续跌破颈线的走势。

无疑，还有其他一些线索表明牛市仍将继续。比如，在牛市行情期间，未平仓合约数量出现了较大增长，但它在 2 月 13 日达到峰值，这比价格达到峰值整整早了一周。随着未平仓合约数量下降而价格上涨，与多头价差的下降相结合，是两个强烈的信号，本来可以一同用来预测这次牛市行情的结束。使预测更加准确的一个因素就是成交量在 2 月 19 日达到峰值，恰好比价格到达峰值早了一天。当天，成交量接近 74000 手合约。

在糖合约中，成交量放大的时候往往即将到达转折点，而历史上的糖合约通常在牛市行情启动之前或者恰好在启动之时出现成交量放大。当价格走势到达行情的 1/3 至一半处，然后再次回到或接近行情结束之时，成交量也会放大。这一天最终成为迄今为止糖合约交易史上成交量排在第三位的一天。此前的两次大成交量出现在 1999 年 1 月 5 日和 1998 年 2 月 24 日。那两天都现出了超过 80000 手合约的成交量，而且都是在市场以超过 9 美分/磅的价格交易的重要顶部形成之前出现。随着当今市场的投机商越来越多，我注意到，成交量的纪录仍将继续被打破（最近，糖合约出现了历史上首次突破 10 万手合约的交易日）。

为什么技术面分析意义重大

有些纯粹的基本面分析人士将技术面分析人士贬低为“图表分析师”，暗示技术面分析只不过是一种巫术。应该指出，技术图表是大多数科学的重要组成部分，从工程学到医学，都是如此。技术面分析意义重大的原因有四个方面：

1. 那些掌握内情者（通常是大手笔的玩家，因为他们也是市场上那些赚钱的家伙）不可能隐藏其“留在沙滩上的足印”。他们的消息更灵通，但他们的买入或卖出操作，一定会在价格、成交量和未平仓合约数量中得以体现。

2. 市场价格将在一定程度上消化所有的基本面因素。

3. 历史是会重复的，如果不对过去的历史加以学习，你一定会失败。

4. 市场的确会以一定的趋势变化，而这些趋势更有可能会继续下去。在接下来的两章里，我将深入探讨自己用来确定趋势并利用趋势获取利润的一种技术方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

最有价值的技术工具——移动平均线

市场可以在你仍然具有偿付能力之前长时间地保持非理性地运行。

——凯恩斯

很遗憾向你透露这一点，在交易期货或期权时，市场里真的不存在任何"确定的事"。你们都看过许多商业广告，而我也测试过许多系统，但不管广告上说什么，你永远不要相信那些声称能够在90%的时候都赢的任何系统。如果真的存在一部交易"真经"，至少我没能发现它，而我一定会问自己，"为什么他们要和我们共享呢？"

我可以告诉你的一个最重要的教训就是：没有哪种单独的型态、系统、方法或指标能够适合所有市场状况。你可以期望的最好情形就是找到一个或一些工具来增大你获胜的几率，如果你获胜的几率增加了，如果你盈利的平均水平高于你亏损的水平，那你就赚钱了。好消息就是，的确有一些优秀的交易工具是可以使用的，并且，如果使用得当，它们确实可以增大你获胜的几率。

一位老前辈曾告诉我，在交易时，如果你可以准确地确定价格趋势，那么你将盈利。这是有道理的，因为如果你准确地顺势操作，市场也会按照你的期望变化。即使你最初的时机不对，但多数时候趋势将会拯救你。确定趋势可以使用一组特殊的有效工具，而且它们是我个人发现最有用、最有价值的工具：移动平均线（Moving Averages）。让我们把移动平均线称为"最有价值的技术工具"，或者缩写成TMVTT（The Most Valuable Technical Tool）。

在我个人的交易经验中，我多次成功运用移动平均线，因此，在本章和下一章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中,我会向你展示我是如何使用这一宝贵工具的。本章主要讨论基本知识——什么是移动平均线,它们的工作原理,怎样在你自己的交易中正确地运用它们。下一章,我会介绍一些使用平均线的特殊交易方法，在我个人看来，它能够极大地提高你的底线盈利能力。

底部选择者vs.趋势跟踪者

有些交易者说,他们能够较为准确地选择顶部和底部,的确,许多指标(比如RSI)以及各种各样的型态(关键反转日或者在蜡烛图中的吞没线等等),其初衷就是选择市场的底部或顶部。毋庸置疑,能够较为成功地选择顶部和底部的交易者,将实现最大利润,不过,我发现在实际中,随着时间的推移,这很难做到。交易经验足够丰富的人可能比较幸运,能够抓到一次重要的顶部或底部。

在我的交易生涯中(数千笔交易中),我能够记起两次这样的经历:一次是在大豆合约上,一次是在铜合约上。我不是说发现某一天的高点或低点,或者是一周的高点或低点,而是一个重要的(一年或一个季度)的顶部或底部。我们讨论的是在论文中发布以及在历史图表中发现的合约价格的高点或低点。要抓住这样的一次机会几乎是不可能的,因为在每年数百个交易日里,有时候只有一个重要的顶部或者一个重要的底部。就那而言,即使是市场上微不足道的底部或顶部(比如说,每周或每日的价格高点与低点)都是难以获利的,因为它们还有例外情况,而且并不是规则。例如,在任何两周的期限内,每个市场都拥有其顶部和底部价格,但数千名其他的交易者在这一相当短的时期内怎样进行交易?交易场中有一句古老的谚语,“底部选择者会博得热烈的掌声”。正如威廉·江恩(W.D. Gann)曾告诉我们的那样,不管市场看起来价格有多么低或是多么高,要卖出的价格总是不能太低,要买入的价格总是不能太高。

因此,我发现,最容易获利因而最终盈利能力更强的地方来自由趋势的中间,这就是发明移动平均线的初衷。移动平均线是一种趋势跟踪工具。这意味着它们不会预测市场,它们随着市场而动。移动平均线设计用于帮助确定:

- 当前的趋势是什么
- 这一趋势何时出现转折

不过,移动平均线只有当趋势已经成形之后才可以告诉你这些东西,就其本身而言,就是意味着价格变化已经开始启动。因此,使用移动平均线来选择底部或顶部是不可能的。但我的建议是永远不必担心错过任何一波行情的顶部、底部或其中的任何一段。太多的交易者认为,如果他们不能正确选择顶部或底部,进行交易就为时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已晚，但这恰恰是大部分人从来没有通过期货交易赚钱的主要原因之一。

黄金在一年的期限内可能下降每盎司 100 美元，而且已经到达其低点，但当它从 20 美元的底部开始反弹之后，不管怎样，它看上去似乎对任何人来说都太廉价了。那是因为大部分人的记忆非常短，最近的历史就是首先回忆起来的历史。过去从 80 美元开始的下跌，就是极好的卖空机会。如果看到这张价格趋势图，所有人都会确定那一点。回顾过去，如果你错过了那一波行情最初的 20 美元，会怎么样？或者，如果在过去 100 美元的位置下跌时一直试图紧握一个多头头寸，会怎么样？如果那样，我打赌你宁愿错过那顶部的 20 美元（以便减少损失）。

记住，交易者的主要职责就是识别重要趋势，如果你能够比较准确地做到这一点，你就会获取利润。因此，我的建议中，主要的部分就是不要担心你会错过任何行情的开始那一部分。行情的第二部分的盈利能力可能更大，而经验表明，多数情况下，往往是行情的最后一部分，才具有最大的盈利能力。你应该记住，许多传奇交易者——理查德·丹尼斯以及他的“海龟”（著名的商品投机家理查德·丹尼斯想弄清楚伟大的交易员是天生造就的还是后天培养的，为此，他在 1983 年招募了 13 个人，教授给他们期货交易的基本概念，以及他自己的交易方法和原则。学员们被称为“海龟”。后来，海龟成为交易史上最著名的实验，因为在随后的四年中海龟们取得了年均复利 80%的收益。丹尼斯证明用一套简单的系统和法则，可以使仅有很少或根本没有交易经验的人成为优秀的交易员）马上浮现在脑海中——都使用趋势跟踪方法，并且在期货市场和其他市场获取了数以亿计的利润。

移动平均线的方法已经流行了一个多世纪。理查德·道前是公认的现代“移动平均线之父”。20 世纪 70 年代末，道前就职于 Shearson 公司（目前已不复存在），而那个时候我刚刚开始涉足交易。他研究了特定的移动平均线交易方法，20 多年来，他一直用那些方法成功地管理着资金。与过去一样，这些方法到今天依然十分有益。这是因为市场往往仍然发生趋势变化，如果你可以准确地判断市场的趋势，你就会盈利（我已经很多次重复这一观点了，似乎有点说得太多了）。

移动的快照

任何一个单独的价格，好比在某个时间点上拍出的一张快照，它不可能告诉我们随后的趋势是什么，但它的确给我们以启示，却很难告诉我们全部的趋势。如果你迅速地连拍 10 张照片，就会对全局有了更好的理解。如果这个全局就是市场，看着过去的 10 个价格，你就会对真正的趋势更加了解，与仅仅看着一张照片的效果截然不同。

当你把它们拼在一块，比如说将 10 张照片拼拢，那么你会得到一部短小的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

片，它无疑比一两张照片包含更多的信息。这部短小的影片就好比一根移动平均线，它可以覆盖在一张价格走势图上。通过观察这根线的移动方向以及移动的强度（或速度），它可以令你对那段时间内哪一方（空方或是多方）更加强势产生良好的感觉。如果多方强于空方，移动平均线似乎向上移动，而当前的交易价格处于移动平均线的上方（反之亦然）。在使用 TMVTT 时，最难以回答的问题就是，要获得对趋势产生的最佳感觉，需要为移动平均线提供多少个价格？如果你使用太多价格，离现在最久的数据往往脱离了现在真实的趋势；而使用太少的价格，你无法真正辨别自己在关注些什么。

重要的是要记住，你在运用任何一种趋势跟踪方法时，不要试图预测市场行情何时启动或结束。相反，你要使用一种全面的技术方法，凭借一种特殊的指标，来告诉你趋势是怎样的。与这一趋势同步建立市场头寸，你就可以使自己获胜的几率变大。同时，如果这种指标能够向你发出具有一定可靠度的警告信号，在你没有将大量的账面利润收入囊中之前，或者在你可能会出现极为严重的亏损之前，警告你趋势何时将会变化，也是不错的选择。

移动平均线可以告诉你趋势将何时发生改变。更重要的是，它们使你一直处于重要趋势的重要部分，而这一部分恰好是能够实现巨额利润的部分。尽管这样，"樱桃好吃树难栽"。在不存在趋势的市场中，移动平均线的方法会产生错误信号，有时候会使你出现一连串小额的亏损。这一连串的小额亏损，累加起来就成了巨额亏损。

在下一章里，我会与你分享一些方法来避免出现巨额亏损，但这里要事先警告，市场总有下行的时候，你必须具备足够的资金使自己安然渡过最困难的时期。最后，在使用移动平均线时，永远不要丧失耐心和忘记你的原则，这是极为重要的，尤其是当出现一系列的亏损之时。这是成功的关键。

移动平均线基础知识

移动平均线的种类和规格多种多样。它们有简单的、加权的、平滑的和指数的移动平均线。交易者要么单独运用它们，要么与转向甚至三重转向等工具结合使用。他们在一些指标中使用它们，比如平滑异同移动平均线，也在价格带内使用它们。在这里最基本的假设就是，市场通常会以趋势的方式来变动。我应该提起，并非每个人都相信这种表述的真实性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

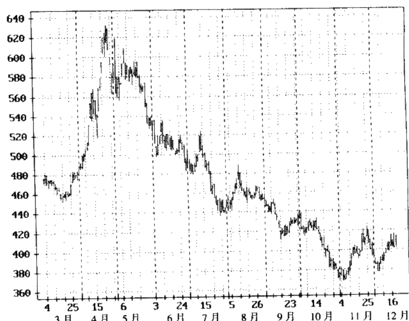


图 9.1 早期的上升趋势变为主要的下降趋势

有可能一些学者和专家认为市场的变化本质上是随机的，但我认为，你可以十分容易地对自己证明，随机漫步完全是废话。尽管市场在短期内有可能是随机的，但只要看一看任何一种商品期货在至少 4 至 6 个月之内的价格趋势图，你会发现，你的眼前呈现出一种趋势。如果针对一种特殊商品期货，或者一种金融资金的需求强于供应，价格会呈现上升趋势，市场也会上行。当供应在任何时间点上胜过了需求，市场趋向于下降。

当然，在事实发生之后，看一看价格走势图，就很容易确定它的走势。但在下列的历史图中，难道不是很容易确定各种走势吗？

然而，要在“战斗”最激烈的时刻确定当前的趋势，并非如此轻而易举，而一些新闻（基本面）不会对你有什么帮助，因为在顶部，市场的氛围总是最看涨的，而在底部，市场的氛围总是最看跌的。此外，尽管市场趋势或涨或跌，但它们肯定会不时出现横盘整理。一个不规则的上下波动型市场、一个无趋势的市场，如果使用趋势跟踪的系统，都会暂时产生非常严重的后果。这些时期你需要运用纪律和耐心来坚持。好消息是，我发现市场更经常而且也持续更长时间处于上升或下跌的趋势之中，相对来说，处于盘整趋势中不太经常，时间也更短，这也是为什么移动平均方法可以使胜利天平倾向于你的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

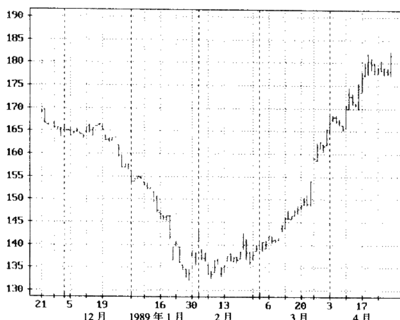


图 9.2　先下跌，后变为横盘整理，再变为主要上升趋势

简单移动平均线

最简单的移动平均线易于构建，也称为简单移动平均线（SMA，Simple Moving Average）。它使用的天数或期限由交易者自行选择。以下是它的计算公式：

$$SMA=\frac{P1+P2+P3+\cdots+PN}{N}$$

P：某日收盘价

N：移动平均周期

SMA 的值取决于要求的平均数的值以及时间期限。例如，10 日移动平均线表明了过去 10 天的平均价格，20 日移动平均线显示了过去 20 天的平均价格，依此类推。时间期限取决于交易者选择的时间范围，可以是数年、数月、数周、数天、数分钟，或者甚至是数个跳动点。

移动平均线可以基于收盘价、开盘价、高价或低价，也可以基于当天波动的平均价来计算。我建议只使用每天的收盘价（结算价）。我的理论是，这是一天中最为重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的单一价格，因为它用来计算保证金追缴。

如果市场收盘于高位，或者在较高的范围中收盘，大多数空方（除非它们在高价或高位做空正确）将有足够的资金从他们的账户中转移出来，这些资金反而进了多方的账户。这一行动使空方略显弱小，使多方略显强大（至少第二天是如此）。

让我们根据收盘价来构建5日的原油移动平均线。假设过去五天的收盘价是2105、2110、2115、2120、2125。五天的移动平均值为2115。如果第六天市场收盘于2155，那么，五天的移动平均值上升到2125，等于过去五天的平均值除以5。

$$5\text{日移动平均线}1=\frac{2105+2110+2115+2120+2125}{5}=2115$$

$$5\text{日移动平均线}2=\frac{2110+2115+2120+2125+2155}{5}=2125$$

在公式中，你总是剔除最早的收盘价，并添加最近的收盘价。在这一例子中，使用5日移动平均线，你总是剔除最早的第6个价格。如果是10日移动平均线，总是剔除最早的第11个价格，依此类推。趋势的方向取决于SMA移动的方向，并且取决于当天的结算价格与移动平均价格的比较结果。在这一简单的示例中，趋势是上升的，因为最近一天的收盘价——我们称为第2天[2155]——高于SMA[2125]。在第1天（前一天），收盘价是2125，而SMA为2115，因此，趋势是上升的。即使运用这些有限的数据，其结果也表明你应当做多市场。在第2天，收盘价是2155，SMA是2125，因此趋势是上涨的，你应该做多。当收盘价开始下跌并且低于平均水平时，就产生了一个卖出信号。

你可以在一张图表中将每天的SMA值连接起来，而这会构成一条线。把这条线画出来，叠加到一张价格走势图上，以便产生交易信号。任何一天，只要这条线处于收盘价的下方，交易者就可以做多，因为SMA决定了趋势是上升的。如果这条线与收盘价相交，交易者转而做空，因为趋势开始掉头下跌。

如果做多，而这条线与收盘价相交，那么，交易者应通过双倍卖出自己持有的合约数量，反转头寸。问题是，如果每一次这条线与收盘价相交（特别是使用期限更短的移动平均线），你都采取这种策略，那么，你非常容易受到双重损失（价格来回反弹，令你每次出现小额亏损，加上佣金，最终使你无法承受）。多数时候，市场是在宽广的范围中交易，在同一交易时段狂热地上涨和下跌，但正如我此前提到的那样，我相信收盘价格是最重要的。

作为一条简单的规则，使用SMA进行交易时，我建议忽略当日移动（许多时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们只是制造了"干扰")并等待收盘价突破 SMA，以便产生一个信号。甚至更好的是，等待两天的收盘(连续两个交易日的收盘价突破移动平均线)来表明趋势产生了变化，据此来改变头寸方向。当然，在等待两个交易日收盘的过程中，你承担了额外的风险，因为在波动的市场，或者在价格波动范围很大的交易日，收盘价可能大大高于或低于移动平均线。比如说，假设你在 1987 年"黑色星期一"(指 1987 年 10 月 19 日的股灾。当日全球股市在纽约道琼斯工业平均指数带头暴跌下全面下泻，引发金融市场恐慌，及随之而来 80 年代末的经济衰退)那天等待收盘(当天的道琼斯指数的收盘价比黑色星期五低了 500 点)，你就深陷泥潭了。这就是为什么良好的资金管理要求对任何头寸要另外使用最终的"下跌而退出"价位原因(换句话说，一个真正的止损)。

在使用任何技术系统(或者使用任何基本面工具)时，你应当设立止损。运用移动平均方法时，将你的止损设立在离移动平均值几个点的价位上，防止那些异常的价格走势给你带来巨额亏损。异常的价格变动，尽管十分罕见，但的确会发生，而规则 1 却能够始终避免灾难性的损失（那种损失过于巨大，使你根本无法继续进行交易)。顺便提一句，期权的策略这时也会有所帮助。你可以使用看跌期权来保持多头头寸，使用看涨期权来保护空头头寸。不过，大多数市场都是正常的，而在正常的市场中，对于这种简单而有效的交易系统，以下是一条普通的经验法则：

- 收盘时，如果市场价格下跌到移动平均线以下，就产生了卖出信号。
- 收盘时，如果市场价格上涨到移动平均线以上，就产生了买入信号。

这些信号，要么可以在产生信号的当天收盘之时，要么可以在第二天开盘之时采用。首选的方法是在产生信号当天的收盘之时采用，因为有证据表明，当市场以当天价格范围的极限值收盘时(这就会多次产生这个信号)，它会保持在第二天收盘的方向之中。有时候，违反移动平均线可能成为死里逃生的庆幸。在这些交易日里，我会选择多等一天，而不是冒险采用一个错误信号。尽管这样，你仍必须每天准确了解你选择的平均线将在哪里结束，并且使用一个"仅由收盘价止损"委托单来进入一个新头寸，或者退出现有的头寸。作为选择，你可以在收盘前下达"市价委托"。要确定你的经纪人会接受这种委托单类型，并且确保自己与场内的沟通良好。

移动平均线应采用多少天的长度

移动平均线的长度对交易活动以及盈利能力有着重大影响。有些交易者使用 5 日移动平均线，而另一些则使用 10 日或 20 日移动平均线，大多数基金则使用 50 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等等。对于长线交易者,特别是股市投资者,100 日和 200 日移动平均线是比较普遍的。移动平均线的长度取决于交易者的类型,随交易者自己而定,但它的灵敏度则直接取决于长度。长度决定了移动平均线必须在多长的时间内对价格变化做出反应,它涉及到“滞后时间”。

滞后时间是一个简单而重要的概念——移动平均线越短,它就越灵敏。5 日移动平均线比 10 日移动平均线更灵敏,而两者都比 20 日移动平均线灵敏。移动平均线越灵敏,反转信号上出现的亏损就越小,不过,它越灵敏,造成双重损失的可能性也越大,因为一个错误的反转信号会令交易者过于迅速地反转某笔交易。

价格出现微小的波动时,尽管它最终不会影响到主要趋势,但会导致错误信号的出现, 而这种信号足以推动移动平均线朝结算价格的相反方向移动, 因而会导致错误的头寸变更。这之所以是一个错误, 仅仅是因为随着主趋势在微小的波动后重新证明其方向,而交易者随后需要再度反转其头寸。换句话讲,重要的是使用一条足够长的移动平均线,以便它不会过于灵敏。另一方面,如果移动平均线过长,那么,往往等到交易者意识到趋势已经改变时,就已经承受了巨额损失(或者放弃了巨额的未实现账面利润)。移动平均线越长,能够令你在更长的时间内持有头寸,因而使账面利润最大化,但由于它移动过于缓慢,它会侵蚀你的已实现利润。因此,移动平均线不能太“冷”,也不能太“热”,它需要“适中”。我曾被问到许多问题,关于什么是“适中”的移动平均线。

在第 10 章,“跟我学使用移动平均线'”, 我会更详细地讨论适中的移动平均线(根据我的看法),但“适中”的底线并不总是能够轻易决定的,它是随着市场条件而变化的。为了确定怎样的长度适合哪种特定的市场,许多人都做过各种研究,但我相信这些研究都是毫无用处的,因为对于任何市场,市场条件都是不断变化的。亨特兄弟时代的白银市场就不是当代的白银市场,干旱季节里的大豆市场,与正常气候中的市场相差甚远。在下一章中, 我将与大家分享我使用哪些移动平均线以及我怎样使用它们,但首先,重要的是讨论简单移动平均线以外的其他种类。

简单移动平均线的缺陷

使用移动平均线的大部分交易者之所以选择 SMA,就是因为它们简单。SMA 易于计算(你只需要一个计算器,或是纸和笔)。尽管我使用,但我不会总是推荐它们。这是因为,最早的价格与最新的价格对趋势产生同样的影响。大体而言,最新的价格比最早的价格能够更好地反映当前的市场条件,但使用 SMA 时,它们都是一样的。

例如, 假设小麦合约的交易价格在 490 和 510 之间, 而简单的 9 日 SMA 在 500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右。然而，其中有一天的价格是475。当这一较低的价格成为10日SMA中的最早价格而被剔除时，SMA就会上升。由于这显示了一个新的重大的上升趋势，因而产生了一个买入信号，但市场的主调并根本没有发生改变。

换句话讲，当一个最早的价格被剔除以后，它就有可能使SMA上升。多数时候，这种跳跃导致产生过度估值。

简单移动平均线的替代物

记住，任何一个价格都可以被想象成为在某个时间点上的一张快照，它告诉你一些关于价格的事情，但难以告诉你整个趋势。在快速连续过程中抓拍的10张照片，你对全局有更深的理解，如果把10张照片的每一张都分成20小块，它们甚至更好地解读了这10张照片。如果你在看一段由200张快照组成的短片，最后的20张快照最有可能比最早的20张更能反映未来的趋势。这个时候，就需要指数移动平均线和加权移动平均线发挥作用。它们对最新的价格给予更大的权重，而当确定真实的趋势时，这比更早的价格更有效。

指数移动平均线和加权移动平均线

指数移动平均线（EMA）和加权移动平均线（WMA）赋予最近的事件更大的权重。通过使用一个与使用的期限相当的系数，WMA增加了最新价格的重要性。

比如，使用5日的加权移动平均线，为第五天的价格赋予一个五倍于第一天价格的系数。为了计算5日的加权平均值，将第5天的价格乘以5，第4天的价格乘以4，第3天的价格乘以3，第2天的价格乘以2，第1天的价格，也就是最早的价格乘以1，然后再除以15。

EMA也赋予近期事件更大的权重，但为了获得更加一致的结果，它平滑了平均数。平滑因子（Smoothing Factor，SF）就是先将移动平均数加上一个你希望加权和平滑的SMA值，再用2去除以这个结果。

比如，假设你希望平滑5日简单移动平均线，你将2除以6。其结果0.33，就是平滑因子。10日简单移动平均线，平滑因子就是2/11，或者是0.18；20日，平滑因子就是2/21，或者是0.96。

平滑因子是应用于当前价格的固定加权，再加上应用于最近的移动平均值的余额。关注一个特定的例子，这将变得更加清晰了然。

让我们为小麦期货计算5日的SMA和5日的EMA。记住，你至少需要5天的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据来产生 SMA 的出发点。

假设连续 11 天的小麦收盘价(结算价)分别如下所示:

天	价格
1	440
2	446
3	461
4	446
5	463
6	458
7	472
8	470
9	464
10	476
11	481

不过,当你处于“战斗”最激烈的时候,要判断真正的趋势并非易事。这时就是移动平均线可以发挥作用的时候了。

简单移动平均线的计算如下:

天	价格	计算方法	简单移动平均值
1	440		
2	446		
3	461		
4	446		
5	463	(440+446+461+446+463)/5	451.2
6	458	(446+461+446+463+458)/5	454.8
7	472	(461+446+463+458+472)/5	460
8	470	(446+463+458+472+470)/5	461.8
9	464	(463+458+472+470+464)/5	465.4
10	476	(458+472+470+464+476)/5	468
11	481	(472+470+464+476+481)/5	472.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你使用 5 日 SMA 来产生买入或卖出信号，以第 5 天为起点，你可能会在收盘价达到 463 之时买入(因为这一价格高于简单移动平均线)。你可能在随后的三天继续做多，但到了第 9 天，价格跟到了 SMA 之下，你可能会在收盘价 464 的时候卖出和反转(转而做空)。这一结果可能产生了一个保证金交易。现在，你在 464 的价位上做空，而到了 10 天，当收盘价达 476 时，又不得不反转，转而做多，这样就出现了 12 美分的亏损。

这就是典型的双重损失。当一个低价(最早的那个价格)从计算公式中剔除时，你会在一个明确的上升趋势中，忙不迭地退出了一个好头寸。现在，再来看看在这同一时间段内，EMA 会怎样变化。

为了计算 5 日简单移动平均线的平滑因子，用 2 除以 6(之所以选择 6，因为它比 5 多 1)，结果是 0.33。你将这一平滑因子乘以今天的价格，然后将它加上 1，再减去平滑因子，得到 0.67，乘以 EMA 的值。

天	价格	计算方法	简单移动平均值
1	440	开始	440
2	446	[(0.33×446)+(0.67×440)]	441.98
3	461	[(0.33×461)+(0.67×441.98)]	448.26
4	449	[(0.33×449)+(0.67×448.26)]	448.5
5	463	[(0.33×463)+(0.67×448.5)]	453.29
6	458	[(0.33×458)+(0.67×453.29)]	454.84
7	472	[(0.33×472)+(0.67×454.84)]	460.5
8	470	[(0.33×470)+(0.67×460.5)]	463.64
9	464	[(0.33×464)+(0.67×463.64)]	463.76
10	476	[(0.33×476)+(0.67×463.76)]	467.8
11	481	[(0.33×481)+(0.67×467.8)]	472.15

结果表明，在整个过程中，即使在第 9 天，价格仍然高于 EMA，因此，不会造成双重损失。你仍然在 446 的价位时做多，而且在第 11 天，当价格达到 481 时，依然在做多。

是的，在一个波动较大的市场中使用 EMA，你仍有可能出现双重损失，但大体而言，我发现 WMA 和 EMA 是高级的移动平均线，它出现双重损失的几率大为减少！

应当指出的是，随着许多使用计算机的交易者的出现，如今越来越流行具有一个百分比波带（例如布林线）的移动平均系统，它是使用一个指数平滑的移动平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值,加上高于这一 EMA 的波带,并且以同样的百分比减去低于 EMA 的波带。不管收盘价何时跌出这个百分比波带以外,都会产生一个信号。当价格再次与带相交,就产生退出信号。有些交易者喜欢在波带内交易,这更像是选择顶部和底部。它们在波带的顶部卖出,在底部买入。危险点设立在波带以外的同一百分比之上。我相信这种做法的确有效,但由于我觉得要选择底部和顶部是很难的（我是一位趋势跟踪者),我把这种做法留给那些倾向于尝试选择顶部和底部的人。

此外,尽管理解移动平均值的产生方法很重要,但你不必过于强调它们的计算办法。当今几乎所有的交易软件都会自动计算 SMA、WMA 和 EMA。如果你能够访问实时报价,那些软件会根据最后的跳动点或者最后的柱形、柱形平均值以及柱形的收盘价,实时算出这些平均值,

小结

移动平均线并非是致胜法宝,也并非“生而平等”。不过,如果系统且连贯地使用它们，它们将使交易者站在大行情的正确一侧。移动平均线是一种完全的技术面分析方法(只依赖价格),而你在什么样的市场中使用它们,并不重要。无论是在牛市还是在熊市,在股票市场还是期货市场,它们同样会发挥巨大的作用,不过,如果是在横盘市场或者无趋势市场,它们会令交易者双重损失。

尽管这样,这虽然是它的缺陷,但它并不像表面看来的那么严重。我的经验表明,市场大部分时间是处于一定的趋势当中,而不是无趋势地运行。然而,有时候我也会进人到波动较大、容易造成双重损失型的市场,甚至有时候持续数周。季节性的交易者可以时常感到市场是无趋势的(这是袖手旁观的时候),但如果没有适当的资金或者经过适当的训练,交易者可能会被市场吞没,或者,至少也会变得士气低落,转而抛弃这一程序。通常情况下,他会在一波大行情启动之前退出。记住,在使用移动平均系统之时,你需要抓住大行情的机会,否则,你无法获胜。

下一章将更详细地介绍我怎样使用 TMVTT,我会介绍一种使用不同长度移动平均线的方法,根据我的交易经验,它们是有益的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑩

跟我学使用移动平均线

我最喜欢的方法就是对市场进行技术面分析。从长远看，基本面的确决定着价格，不过，正如凯恩斯勋爵曾说过的那样，“从长远看，我们都会死去。”一位新闻记者也许会告诉你，在事情发生之后报告基本面是一件容易的事，但你和我都无法获得内幕消息。此外，好比理查德·丹尼斯说过的那样，“已知的基本面是毫无用处的基本面。”

我的主要目标是确定我所交易的市场的趋势。我认为，如果你能够准确判断任何市场的趋势，那么，随着时间的推移，你就能够盈利。顺水行舟远比逆流而上容易，顺风而行也比逆风而行更简单，通常情况下，顺着市场的趋势进行交易，比逆趋势而动更能实现获利。我发现，能够以一定程度的准确性判断市场趋势的最佳工具，就是移动平均线。

从我开始出版这方面的书开始，我一直没有对移动平均线丧失热情——它们仍然是最有价值的技术工具(TMVTT)。不过，我修订了我的一些方法，并且有望改进，在本章中，我将介绍这些改进方法。过去几年里，我使用短期的加权平均线。最近一段时间，我发现长期的指数平均线最适合(至少是对我而言)，但是要在一些场景下结合相对短期的指数平均线。至于哪一种方法最适合你的交易，则取决于你最习惯选择怎样的时间期限。我会与你分享我的方法，同时，我建议，如果你发现以下的讨论对你有帮助，你应当考虑根据自己个人风险承受能力将它略加修改，以便适合你自己的交易。

看一看图 10.1 和 10.2 所示的原油价格走势图。它们都是每日走势图(每根柱形代表着一天的交易)，涵盖了 2003 年整个交易期限，那一年，由于伊拉克战争的爆发，原油价格的波动特别巨大。

只要粗粗看一眼，你就可以确定，在 12 月到 3 月这段时间，趋势是上升的(作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

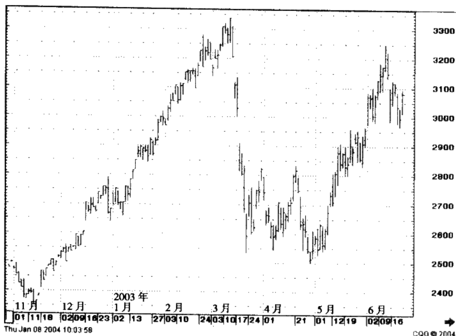


图 10.1　2003 年 7 月原油期货市场的每日走势图

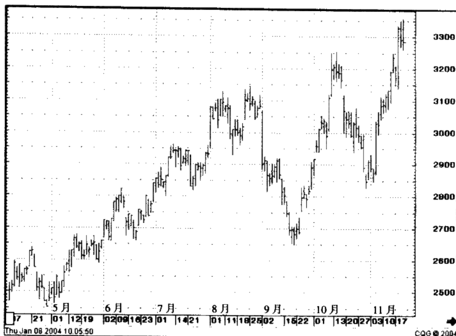


图 10.2　2003 年 12 月原油期货市场的每日走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开战的准备)，在3月中旬的几个星期里急剧下跌，整个5月份上下波动，然后到夏季开始上涨。从夏季到年末，市场趋势首先下跌，然后上涨，再下跌，再上涨——你猜对了。事后聪明的确"高明"，当然，在战斗最激烈的时候，要确定当前的主要趋势，并非易事。毫无疑问，这一时期对于基本面交易者是一场大浩劫，因为价格走势似乎没有与新闻同步。当然，技术面分析的一条规则认为，如果市场显得缺乏理性，而你忽略了某些重要的事情，那么，价格走势越是不理性，它越有可能就是真正会发生的。主要的问题是：在任何一个时间点上，你怎么能够真正知道当前是什么趋势？与之相关的第二个问题就是，趋势什么时候反转？TMVTT 有助于回答这两个问题。

在构建任何移动平均线时，我建议根据收盘价来进行计算，并且运用指数或加权的平均线。根据我的经验，尽管 SMA 同样能够发挥作用，并且也会产生类似的信号，但我发现，WMA 或平滑的 EMA，都略微好一些。真正令人猜不透的，也是直接影响到底线的问题，就是使用多长的时间期限。短期的平均线更加敏感。而使用更敏感的平均线，好消息是，你的平均亏损会更小，但坏消息是，从几何学上看，你出现双重损失的几率增大了。一大串的小损失，不会比一小串的大损失好到哪里去，而后者，则是你使用过长的平均线时会出现的问题。使用长期平均线，损失会更大，也会使你的未实现利润出现更大的"蒸发"。不过，只有在大行情中才能赚到真正的大钱，而长期平均线使你在巨大的震荡中保住大笔交易，双重损失的可能性也会减小。

因此，什么是"正确"答案？如果你确切地知道哪种类型的市场是你将进入交易的市场(长期的趋势市场或者短期的波动整理)那么，你就明确地知道该使用哪种平均线。但现实是，你在与未知世界交易，而你只能在事后聪明中确切地了解市场的真正特点。将目光向前看，能够增大自己获胜的几率，然后根据市场动向来管理你的头寸，就已经是最好了。我越是深思这个问题，就越意识到两者之间一定有一个"折中"。在任何时候，在特定的市场条件下，短期的移动平均线使下行风险最小化，而且增大了盈利能力。牢记了这一点，我开发出了我的"两全其美"的方法，并将其运用到自己的交易中，在这里做详细介绍。

第1步 计算23日和30日的EMA(针对每日价格走势图)

在当今的交易世界，大笔资金成为影响市场走势的最重要因素。尽管没有真正的硬性数据表明大多数基金经理使用各种长度和种类的移动平均线，但我确信这一点。那些使用短期平均线的经理们似乎更喜欢20日或20日以下的期限，而那些使用长期平均线的人，往往对50日或50日以上的平均线更加情有独钟。我所知道的人，没有太多人使用中期平均线，即20日以上50日以下的平均线。根据我使用中期平均线的经验，我可以获得一定的优势，始终远离"受惊的羊群"行列，因此使自己能够反应更加灵敏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

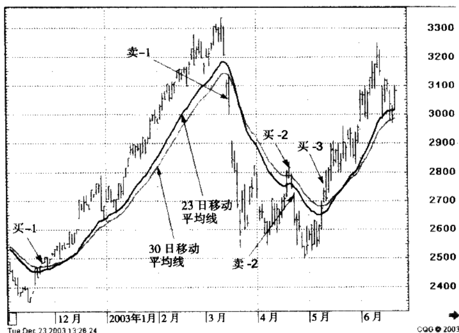


图 10.3　2003 年 7 月原油期货市场的 EMA

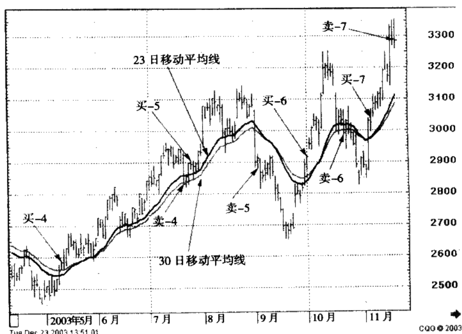


图 10.4　2003 年 12 月原油期货市场的 EMA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果，我发现23日和30日的期限是使用每日价格走势图的一种完美结合。此外，我发现这个时间期限极具活力。我的意思是，这种方法对于非相互关联的市场中的多样化投资组合是有益的。

如今，在我们的办公室，即时价格马上报入到我们的交易软件。到交易日收盘时，计算机可以计算基于任何时间期限的各种移动平均线，我们可以审视自己交易的市场的每日价格走势图，它们各自的23日和30日EMA。23日和30日EMA往往形成了一个平滑通道或波带，价格围绕这个通道和波带波动。图10.3和10.4表示了用移动平均线进行分层后那些2003年原油价格走势图的样子。

第2步　使用23日和30日EMA的波带确定市场的主要走势

其程序规则如下：

- **产生买入信号**

1. 在每日价格走势图上，市场必须第一次收盘在波带之上（就是处在23日和30日两根移动平均线之上）。这一天形成了所谓的"起始柱"。

2. 市场随后必须超过起始柱的高价位。

当达到以上两个条件时，就产生了一个新的买入信号，表明市场现在的确处于上升趋势之中。

- **产生卖出信号**

1. 在每日价格走势图上，市场必须在低于波带（23日和30日两根移动平均线）下方的价位上收盘。这是对于潜在卖出信号的起始柱。

2. 如果市场随后超过了起始柱的低价位，就产生了一个新的卖出信号，表明市场现在的确处于下降趋势之中。

使用这些简单的规则，对于2003年的原油期货合约，可以产生13个信号。

假设你在每次产生卖出信号之时反转，采用其买入信号，然后又在一个新的买入信号上再次反转，以下就是你的交易结果（根据仅有一手合约的头寸）：

信号	价格	盈利/亏损（点）	净盈利/亏损，$ *
买-1	2483	2003年7月合约	
卖-1	3064	581	$5,710
买-2	2806	258	$2,480
卖-2	2720	-86	($960)
买-3	2746	-26	($360)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

信号	价格	盈利/亏损(点)	净盈利/亏损,$ *
买-4	2591	2003 年 12 月合约	
卖-4	2829	238	$2280
买-5	2899	-70	($800)
卖-5	2884	-15	($250)
买-6	2911	-27	($370)
卖-6	2986	75	$650
买-7	3039	-53	($630)
卖-7	3286	247	$2370
年度合计			$10120

* 为支付佣金和滑移价差,每笔交易扣除 100 美元。

买-1 至买-3 代表了 1 月至 5 月的期限(7 月价格走势图)

买-4 至卖-7 代表了 5 月至 12 月的期限(12 月价格走势图)

卖-7 收盘于合约的最后一个交易日

其结果是实现净利润 10120 美元(在这一例子中,从总利润中扣除每笔交易 100 美元的利润,或者是在总亏损上增加每笔交易 100 美元的亏损,用于支付佣金和滑移价差)。值得指出的是,在 11 笔结束的交易中,大部分——实际上有 6 笔——都导致了亏损。

这样的比较结果表明,拥有较高的盈亏比,实际上不如使你的平均利润高于平均亏损那么重要。在很多方面,这一图表还充分展现了技术方法相对于根据新闻(基本面分析)来交易的优势。

伊拉克战争于 2003 年 3 月 20 日爆发,当天的原油价格收盘于 2687。第一个卖出信号产生于 3 月 17 日,价位是 3064,这一天离战争爆发还有三天,而比战斗打响那天的价格几乎高出 4 美元(表示每个交易的合约 4000 美元)。美军在大约三个星期后,4 月 9 日,控制了巴格达。当时没有人知道地面战争能否成功结束,但市场从某种程度上知道它将迅速结束。在地面战结束后,市场没有像许多分析师预测的那样崩溃,其价格反弹到了全年的高位。萨达姆·侯赛因直到 12 月 4 日才被美军抓获。

这是否很容易?真正进行交易时,没有任何事情是如此简单,我也没有打算把这种方法介绍成交易的"真经"。正如你可以发现的那样,即使在市场很好的年份,也会有一些亏损的头寸,也会有一些下跌时期,都与在盘整时期的市场(平静/横盘)中使用这一方法有关。但是,我发现这一系统在总体上是极具盈利能力的,而且,对于过去 30 年每一个交易所交易的市场,它辨别出了大部分主要趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们看一看更加难以操作的市场，也就是 2003 年的大豆牛市，如图 10.5 和 10.6 所示。

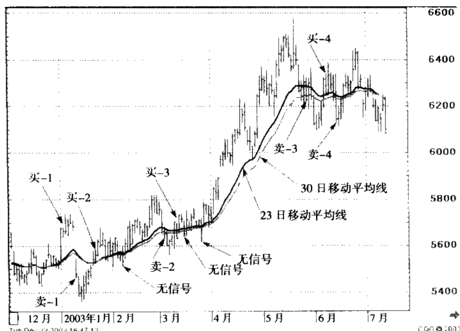


图 10.5 2003 年 7 月的大豆期货市场

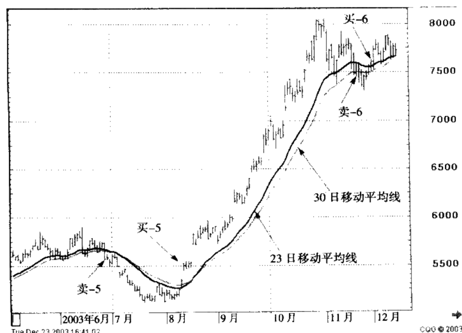


图 10.6 2004 年 1 月的大豆期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号	价格	盈利/亏损(点)	净盈利/亏损,$ *
买-1	569	2003 年 7 月价格趋势图	
卖-1	546	-23	($1,250)
买-2	558	-12	($700)
卖-2	563	5	$150
买-3	571	-8	($500)
卖-3	622	51	$2,450
买-4	633	-11	($650)
卖-4	613	-20	($1,100)
买-5	556	2004 年 1 月价格趋势图	
卖-5	552	4	$100
买-6	746	194	$9,600
卖-6	763	-15	($750)
年度合计			$7,350

* 为支付佣金和滑移价差，每笔交易扣除 100 美元。

买-1 至卖-4 代表了 1 月至 6 月的期限(7 月价格走势图)

卖-5 至买-6 代表了 6 月至 12 月的期限(1 月价格走势图)

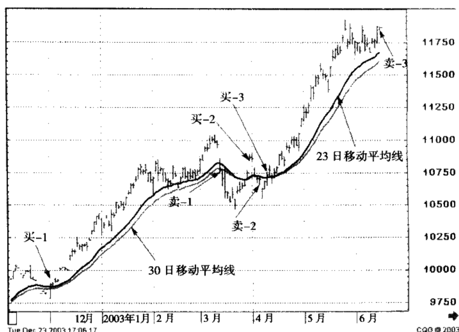


图 10.7 2003 年 6 月的欧元期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

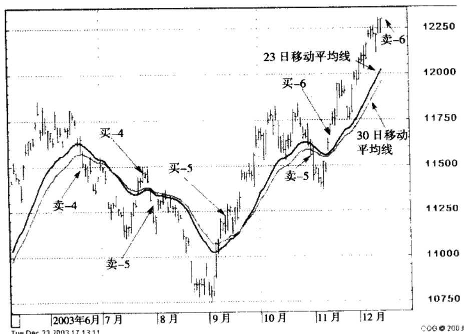


图 10.8　2003 年 12 月的欧元期货市场

这一计划的结果不错，每个交易的合约实现了 7350 美元的净利润，因此，为什么它被认为很难操作？即使总共有 10 笔交易，但如果你在年初开始按照这个计划交易，到年中时，你可能会出现 1600 美元的亏损。你的买-5 这笔交易绝对是关键的，因为如果没有它，你这一年就不可能在大豆市场中赚到钱。因此，准则就是让利润继续增长，并使市场最终决定你的退场，因为你没有办法事先知道某一行情到底持续多久。

记住，目标是确定市场的趋势，然后从中获利。迄今为止，我运用 2003 年的原油市场（每个交易的合约实现了超过 10000 美元的净利润）以及同一时期内我称为“更加艰难”的大豆期货市场（每个交易的合约实现了超过 7000 美元的净利润）的案例，表示了怎样确定市场趋势并据此获利。

图 10.7 和 10.8 表示了同一时期欧元货币的市场，在我看来，这一市场相对“较为容易”。

信号	价格	盈利/亏损（点）	净盈利/亏损，$ *
买-1	9903	2003 年 6 月价格走势图	
卖-1	10757	854	$10575
买-2	10844	-87	($1188)
卖-2	10675	-169	($2213)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

信号	价格	盈利/亏损(点)	净盈利/亏损,$ *
买-3	10759	-84	($1150)
卖-3	11847	1105	$13712
卖-4	11496	2003 年 12 月价格走势图	
买-4	11413	83	$937
卖-5	11277	-136	($1800)
买-5	11211	66	$725
卖-5	11550	339	$4137
买-6	11670	-120	($1600)
卖-6	12300	630	$7775
年度合计			$29910

* 为支付佣金和滑移价差，每笔交易扣除 100 美元。

买-1 至卖-3 代表了 1 月至 6 月的期限(6 月价格走势图)

卖-3 收盘于合约的最后一个交易日

卖-4 至卖-6 代表了 5 月至 12 月的期限(12 月价格走势图)

卖-6 收盘于合约的最后一个交易日

对于我的方法，这是一个绝佳的市场，每个交易的合约带来了接近 30000 美元的净利润。我把这个市场命名为“更容易”的市场，是因为很大程度上，它是一种绝妙的交易状态。记住，世界上没有交易“真经”，但遗憾的是，这一计划不会在所有情况下都如此完美。但它能够，也的确经常表现完美，而尤其在货币市场中，似乎比其他大多数市场都更好。

至于我的方法，我不是请你们照搬照抄，我希望你使用任何你想要测试的市场的历史数据来自己证明它。可以将你的结果发到我的电子邮箱。

取得最大成功的其他规则

下面将讲述使你的交易业绩最佳化的其他重要规则。

加速的趋势

以上的方法示例证明了移动平均线怎样帮助你确定市场趋势，并因此帮助你获取利润。不过，由于移动平均线是一个滞后指标，它的初衷并非选择顶部或底部，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，就它们本身而言，它们只是赚取了账面利润。事实上，当市场正处于我命名的“加速趋势”中时，有时候我的方法可以赚取更大的账面利润，因此，让我们讨论一种改进的方法。首先，重要的是确定什么是真正的加速趋势。在上升趋势中，它看起来像是抛物线。加速趋势通常出现在一些重要顶部，有时候出现在暴跌之后的底部。它就是江恩称为的“+3 区”。以下就是江恩怎样描述这种类型的市场动向（在 50 年以前进行的描述）：

“+3 区”的特点表现为剧烈的波动和巨额成交量；大范围活动；公众狂热地买人；市场提前几周进行小幅反应；公众寄希望太大，无法卖出；人们等待反映，最终气馁，并且在市场上买入；账面利润使人们大发横财，但到最后将其变现的比率不到 10%。第一个结束的信号伴随着急剧的转折，而且事先没有任何征兆（可能是在开盘之时就急转直下）。这就是警告。然后，第二波反弹可能达到近似的高点，而且可能持续一断时间，但达到了饱和点；终点已经接近；每个人都是满仓，并且在等待一个“从天而降”的买家。接下来，市场如洪水般急泄至正常价位，甚至低于正常价位！在+3 区中，期冀和恐惧增强到它们的最高点（而大多数人是凭借期冀与恐惧来交易，而不是凭借可靠的判断来交易）。不要等待所有人都在卖出的那一刻，在第一个危险信号的时候赶紧退出。当每个人都想卖出时，利润就变成了急剧的亏损。整整一年时间获取的利润，可能会在 10 天就全部亏损掉！狂热的市场是由于狂热的操作而造成的；它们增强了人们的想象，并且夸大了期冀；它们夺走了人们所有的理性。在+3 区中，你必须保持冷静的头脑。记住，任何事情都会有尽头，以时速 60 英里急驰的列车，比起以时速 5 英里行驶的列车，万一倾覆，后果将更加严重。

如图 10.9 所示，大豆期货多头的典型事例，1973 年的“苏联粮食偷运”事件，就显示了一个经典的加速趋势。

我们的计划应该在这一市场中充分发挥它的作用。4 月份，它在 5.62 美元的价位上产生买入信号。直到 7 月份，当价位达到 9.50 美元时，才产生卖出信号，这是一笔 488 美分的盈利交易，其盈利水平令人惊讶，相当于每手交易合约产生超过 24,000 美元的利润。甚至更令人吃惊的是，市场居然在 12.90 美元才到达其顶峰。换句话说，从顶部到卖出信号的产生，有 340 美分“留在了桌面上（指未能将利润变现）”，相当于每手交易的合约 17000 美元。然而，谁能够在这样的市场中选准顶部？毕竟，当市场第一次突破 6 美元时，它就是在从未到达过的区域中运行，而这只是在几个月以前的事情。

没有人能够选准顶部，但我发现，当你真的能够发觉（或者感觉）市场正处于江恩的+3 区，也就是加速趋势中运行时，收紧一些参数是有益的。这包括使用较短的期限，选择 10 日这种更加灵敏的指数移动平均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

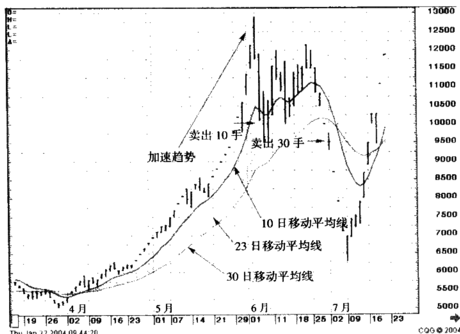


图 10.9　1973 年 7 月的大豆期货市场

在这一案例中，从 4 月 4 日第一个买入信号算起，直到 6 月 6 日这一天收盘于 10.13 美元的价格，市场连续 45 个交易日保持在 10 日线之上。如果你将 10 日移动平均线以下的收盘价确定为你的“获利离场信号”，你可能会在长期卖出信号之前一个月全部卖出，额外地收获到每手合约 3150 美元的利润。这是求得最大成功的第一条额外规则：在加速趋势中只把 10 日移动平均线用作清算和获取利润的手段，使“留在桌面上”的利润最小化。

分散到至少三个不相关的市场中

这些市场应当是宽广而流动性强的市场，能够用最小的滑移价差来使用止损委托。尽管这条规则并非不可动摇，而且你可以只是在一个或两个市场中使用这一方法获取利润，但如果你进入的时机不恰当，可能要花更长的时间，而且通常需要你具有更大的耐心。这里的前提是，更大程度地实现投资多样化，在某一时间段上抓住一次大行情的机会也更大。

在任意选择的时间点，三个市场中，其中一个可能产生一波主要的上升趋势，另一个可能产生一波主要的下降趋势，而第三个可能没有趋势。这一计划的全部理论就是，大行情将具备足够的盈利能力，足以抵消在这一不停波动的市场中不可避免的较小损失。随着交易的市场数量的增多，抓住大行情的机会也增加。但有一个警告：这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些市场应当是不相关的市场。尽管瑞士法郎和欧元有时候可能朝相反的方向运行，但相对于美元，它们一般情况下是同涨同跌的（尽管速度不同）。生猪和猪腩市场可能朝相反的方向变化，但由于它们是直接相关的产品，因此，它们一般也是同涨同跌的，尽管速度不同。

在挑选最佳的交易市场时，我个人更喜欢那些历来价格变化更急剧的市场。与价格变化缓慢的市场不同，波动率更大的市场，具备更大的能量来克服不可避免的无趋势阶段，也具备更大能量来赚取额外的利润以填补佣金成本和滑移价差。例如，由于大豆市场的波动率比玉米市场更大，因此我更倾向于选择前者。我喜欢那些具有较大成交量和重要商业参与的市场。商业参与程度高的市场，其资金会越雄厚，往往也会更长时间地支持它们的头寸。

在大多数市场行情中，我更喜欢以一种货币交易，因为货币市场往往也会按趋势变化。我通常交易欧元，但是任何其他的主要货币（瑞士法郎、英国英镑、加拿大元、日元）也不错。我还喜欢交易谷物，个人更倾向于大豆市场（严格说来不是一种谷物，而是一种含油种子），因为它们也会很好地按趋势变化，并且具有足够大的波动率。

最后，我会用肉类、金属、股票价格指数或者某种利率产品或能量产品的头寸来充实我的投资组合。原油和天然气是流动性很强的市场，往往会交易得很好。

考虑到易于进入和退出，另一种资金雄厚、流动性强的市场是美国国库券和标准·普尔指数和道琼斯期货，还有一些全球金融期货产品，比如债券、日本的 10 年期债券或者 DAX。另一方面，如果在任何单一的市场中系统地使用，这一计划理论上会随着时间的推移而见到成效；不过，我的经验是，有些市场并不会很好地按趋势变化，或者是交易不活跃，因而会令人失望（木材和猪腩市场就是其中之一）。

等待盘整期后的突破

如果你打算入市交易的市场已经进入盘整期（在一定的范围中反弹、波动性强、来来回回地变化，也称为无趋势市场或横盘市场），要有耐心——有时候你应当站在市场之外“隔岸观火”。要耐心等待，等到市场开始在盘整后突破，以获取下一个交易信号。只有在突破之后，运用系统的方法进行交易，追求最大的盈利能力，才最有意义。这样做是因为最好的趋势往往是在盘整后形成的。盘整型态通常在重要的底部和（从更小的程度上）重要的顶部形成的。如果你进入接受重要底部或重要顶部的市场，你成功的几率会大幅增加。

记住，盘整意味着没有哪一方（多方或空方）能够获胜。它们之间的“战斗”已经开始，但无论是空方还是多方，都不能获胜。在这段时间，我的方法可能不会取得明显成效，因此，如果你能够断定市场当前处于这些型态，那么，应当暂缓进入。尽管要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断这些型态并不总是一件容易的事，但它是可能的，而且如果你能够判断，随着时间的推移，你就会积累经验。还要记住，当你对市场的盘整期没有概念或者在其中没有头寸时，你准确判断是否出现盘整期的几率将会增大。

我的经验表明，对于大多数主要商品期货市场，其盘整期持续的时间一般不会超过三周或四周。有时候尽管持续了五周到八周，但结束盘整后往往会出现最好的行情以及盈利能力最大的交易信号。横盘市场的持续时间超过八周的情况很罕见。一般的规则是，盘整期越长，随后出现的行情越好。如果在较长的盘整期后完整地实现了突破，那样的市场几乎不会产生错误信号。

基本上，当一个市场突破了它平常的交易区间，意味着有一方（要么多方，要么空方）已经获胜。横盘走势的时间越长，

市场参与者中站在错误一边的人数也越多。而站在错误方向的人越多，他们会给趋势添加更大动力，使之前进方向上的阻力越小。换句话说，在牛市行情中如果感到恐惧的空方越多，那么，在熊市行情中也有越多的多方陷入恐慌。的确，市场有时候会出现假突破，但是，盘整期越长，假突破的可能性越小。

沙滩上的足印——关注 1996 年 12 月的铜价格走势图

这尽管已经是一个历史趋势，但在 1996 年年初，很少有人知道它会是这样的走

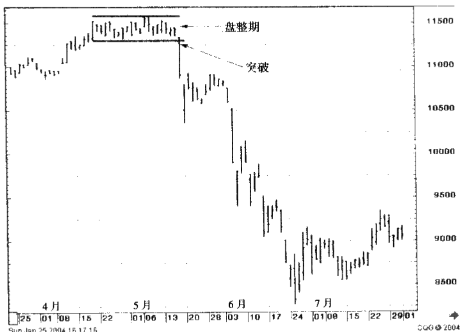


图 10.10　1996 年 12 月的铜期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。年初，基本面是看多的，铜的需求量远超新开采量，而碎铜市场出现供应短缺。1996年的第一季度，市场在106至110的区间中盘整。到了4月，它向上突破了盘整区间110的上限，一路走高，到达113至116的新盘整区间，盘整持续了五周，从4月中旬开始，到5月中旬结束。这个时候，没有人能够预测到一桩最臭名昭著的丑闻很快就公诸于众：住友事件（指住友商社的滨中泰男未经授权参与铜期货交易的事件。1996年6月5日，其丑闻在纽约逐渐公开。1996年6月24日，住友商社宣布巨额亏损19亿美元并解雇滨中泰男之后，铜价更是由24小时之前的每吨2165美元跌至两年来的最低点每吨1860美元，狂跌之势令人瞠目结舌。按照当时的价格计算，住友商社的亏损额约在19亿美元左右，但是接踵而来的恐慌性抛盘打击，使住友商社的多头头寸亏损扩大至40亿美元——译者注）演变成了迄今为止最大的金融亏损，高达26亿美元。这一丑闻直到6月初才见诸报端。不过，市场似乎早在几周前就察觉到了一些风吹草动，因为，“沙滩上留下了足印”。

尽管也有一些看多后市的新闻，但市场仍然结束盘整，开始向下突破，低到了11300的水平。媒体将这一现象归咎于做空的基金设立的卖出止损被触及后恶化了局势。根据已发布的新闻，基本面似乎仍然是看多的（至少表面看来是这样）。不过，当市场从盘整区间以下继续突破时，技术面分析图向我们展示，这个市场一定有些什么不对劲。除此之外，就在向下突破到达10700附近之后的几天里，产生了一个23/30的卖出信号。

当然，在“战斗”最激烈的时候，这并非一个能够轻易做空的市场，因为在跌到最近的高位800点之前，并没有产生卖出信号。尽管这样，在一次重大突破发生之前，趋势并没有逆转向上，而这个价位已经足够推动趋势不断下行了（事实上，在我的方法显现出下一个买入信号之前，已经出现了2700点的下行利润）。此外，接下来的两周里，这一新闻并没有通过《华尔街日报》进行官方公布，而这个时候，铜价已经远低于1美元/磅的水平了。

在消息公布的前一天，市场向下突破到低于1美元/磅，住友公司并没有真正开始全部清算合约。如果它全部清算，同时你发现了他们“留在沙滩上的足印”并采用这一做空信号，这一笔交易可能抵得上你一年的利润。假如从突破前的顶部开始测量，这的确有一些风险，因此，它需要你具有勇气，而且坚定不移地采用这些方法。顺便提一句，在铜市场崩盘后，它盘整了几个月，最终开始向上攀升，收复了全部的失地。换句话说，基本的牛市行情再次占了上风。

你也许认为我选择这一例子，是因为它展示了趋势跟踪计划怎样帮助你盈利。事实上，我选择这一案例，是因为我感到它本来应当是很难获利的交易。毕竟，在一个价格与最近相比似乎较低的市场中，你很难想象要在牛市中做空。我无疑可以从同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

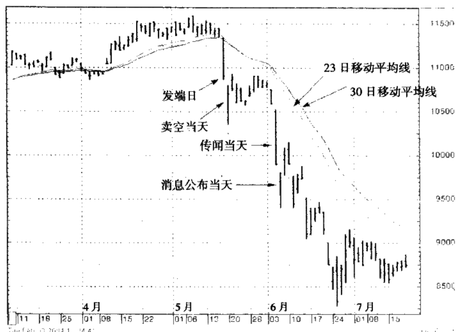


图 10.11　1996 年 12 月铜期货市场的 EMA

一年里发生在许多市场上数百个可盈利的案例中选择一个。你无需听我说太多。只要选择一本趋势图集，就可以自己证明给自己看。看着那些价格走势图，你就可以让自己知道市场是否真的在多数时候不按趋势变化。你也许希望计算你自己的平均线，以便制订一个比我的系统更好的趋势跟踪系统。我相信的确存在那样的系统，而且也非常乐意听到你的成功。

始终如一

获得最大成功的最后一条规则就是有勇气采用那些信号。试图篡改这一系统或者战胜市场，通常不是成功人士的选择。江恩曾这样写道，"报价单总是以各种神秘的方式变化，很大程度上是欺骗。"这一表述十分深刻。当市场看起来最弱不禁风时，可能实际上是最强的。你必须有耐心等待一个真正的信号，然后才进入市场，同时，你必须严格遵守自己的纪律，在这一情形中就是采用所有的信号。严格遵守纪律使你能够继续持有盈利头寸，直到出现明确的清算信号为止。记住，获取利润是一件乐事，但过早地获利退场最终导致失败。

我应当强调，有时候获利退场（并且试图重新建立更好的头寸）的冲动是十分错误的。很多时候，你只是知道市场过于夸张，你只是知道，如果你现在把账面利润装人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

囊中，你可以重新建立更好的头寸。当这种冲动涌入心头时，大多数时候你可能是正确的。但如果你坚持你的方法，就不要清算。如果市场第二天不利于你，你可能受到极大的挫折，甚至意志消沉，下一次篡改这一系统的诱惑将变得更大。然而，这并不是成功的秘诀——请相信我。其原因涉及到大行情的特性。使用这一系统时，最大的交易将是那些如果你最长时间持有，将使你变得富有的交易。每年也许只有寥寥几次你能够在清算之前持有好几个月的交易，但这些交易将使你赚到一年的钱。

此外，在加速市场中，行情即将结束时，就是它最能够盈利的部分，这就是你累积最大利润的时候。也正是在这个时候，会产生将账面利润收入囊中的诱惑。然而，我认识的人中，没有人能够不断地选准真正的底部或顶部，因此请记住，耐心将使你获益。

你怎样做到严守纪律和富有耐心？在你开始交易之前，写下你的规则，然后严格地遵守你的操作计划。要知道，对你来说，每一天市场中需要发生的就是采取行动，如果你没有获得信号，请不要动。你交易的次数越少，你实现最大盈利的几率便会增加。

这一方法也并非交易"真经"，它是一种严格训练、条理分明的方法。如果你真的能够选准市场的顶部和底部，你的交易业绩将大大优于这一方法，但在现实生活中，这是不可能的。记住，你在这里不是预测市场——你是在跟踪市场。你可以指望的最好情形，就是在接近底部的某一地方建立一个多头头寸，然后在接近顶部的时候抛售它——或者与之相反。这种方法还具有客观的优点——几乎所有的技术系统都是如此。

过去，看看那些使自己一无所获的人，大部分人惨败而归是因为对市场有自己的主见，并且不承认或者不认为自己可能犯错。这一系统明确地告诉你趋势是什么，怎样跟踪它。情绪和主见被最小化。当你在顺势操作时，不可能会站在一个大行情的错误一边。如果市场是按趋势变化的，你就能盈利。要认识到这一事实：在所有市场中，都存在一些无趋势时期（甚至是那些历来最能按照趋势变化的市场）。好消息就是，市场常常会按趋势变化。多样化也会有所帮助，如果你足够机敏，能够对盘整阶段的市场有所感觉，并且避免进入，或者，你只要能够抓住一次盘整后的新行情的机会，将使你的利润最大化！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11

当日交易的秘诀

为什么当日交易(定义为在同一个交易日内进入和退出市场——译者注)如此流行?简而言之,它具有诱惑。有些人认为当日交易是大发一笔的好办法,但这些人往往会破产而归!当日交易者似乎行动很自由,但在现实生活中,他们只是神秘外纱掩盖之下的“奴隶”。许多信奉当日交易的人认为,可以用很少的资金有效地进行当日交易,因为不必担心隔夜保证金。然而在现实中,那些资金不足的人最终会被金融大海所吞没。当日交易看起来令人兴奋不已,但那些对当日交易感到激动得手舞足蹈的人,最终会以亏损收场,并且在金融沙漠中走投无路,最终干渴而死。

在进行过数千次的当日交易后,我可以告诉你:当日交易比头寸交易更费心费力。它需要你始终全心关注,需要集中你全部的精力。

技术的进步和互联网的出现,的确为当日交易者提供了更好的机会。信息的自由传播,更大程度地使交易更加便捷,当日交易者不必像从前一样,坐在电话机旁等待经纪人报告委托单填写情况。然而,成功的机会依然不利于当日交易者,因此,最大的问题是为什么要当日交易?

当日交易有其积极的一面。最大的好处在于你消除了隔夜的压力与风险。当日交易者每天都有一个新的开始。他们睡得很好,不必担心中央银行会采取什么措施来干预市场,或者第二天的农业部《农作物收成情况报告》或《就业情况报告》可能会怎样有助于或不利于他们。在当日交易中,立即获得盈利带来的成就感,也能够成为一种积极的情绪回报。毫无疑问,期限更短(而且其他因素完全相同)确实有利于降低风险,而且不存在隔夜的保证金要求,同时金融杠杆会大大发挥它的作用。

另一方面,交易规模越大,成本也越高,而我这里不仅仅指的是佣金。由于滑移价差(填写的价格不是你期望自己获得的价格,或者也不是你下达委托单时在大屏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幕上看到的价格)是一种重要的交易成本,因此,找到一家具备优秀交易执行能力的经纪公司,是一件十分重要的事情。在我看来,滑移价差对底线利润率甚至比手续费更加重要,在进行当日交易时,它呈现出更加重要的意义。

在本章中,我将与你分享我的当日交易秘诀,这是我从自己20多年的当日交易经验中总结出来的。这些秘诀绝对是成功进行当日交易的必不可少的因素。最后我会介绍一种适合自己的简单策略。

必备的9条当日交易规则

规则1 不可成为帽客。

场内交易者可以成功地在几个跳动点之间转手倒卖牟利,因为他们具备帽客的各种优势。他们可以在出价点买入,在报价点卖出(你通常无法做到),而且,由于他们是交易所的会员,支付的佣金也非常低(有时候,他们只需要进行一个跳动点的交易,就能在扣除佣金之后仍能盈利)。由于场内交易者能够听到"干扰",同时也知道市场有些什么不对劲,因而可以立即对大型委托单做出反应。这一逻辑也适用于为外汇公司交易的交易员以及那些在所谓的免佣金交易上创造了出价/报价的交易员。这些交易并非是免除手续费的,因为零散交易者支付包含在价差中的隐形手续费。另一方面,由于场外交易者不会沉浸在交易场的情绪(这些情绪通常会产生错误的信号)当中,因此,这也是一个有利的因素。

规则2 可以做当日交易者,但不要做每日交易者。

根据定义,当日交易者就是在同一交易时段进入和退出市场的交易者,但没有人每天都能够成功地做到这一点。市场行情不会每天都是令人满意的,而且,当日交易者每天都进入和退出市场,从心理上来讲过于紧张。你拥有的一个巨大优势就是可以自由选择,你不必采用每一个信号或者在各个市场中进行交易。你不必在一份重要但却充满风险的就业报告推出之前就持有一个头寸,你可以在采取行动之前自由等待、观察并且见证市场的动向。如果市场风平浪静、在一定范围中波动,你总是可以保持轻松的心态在一旁观望。

规则3 应当把当日交易视为一项工作。

当日交易不是一项业余消遣,它是一项费心费力的事情。你需要全神贯注,全力以赴。为了做到全神贯注,你必须不被外界一些分心的事情所打扰。如果有必要,锁好自己的房门。从我个人的经验中我了解到,越是对外界的事情烦恼,越难有效进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则 4 要感觉良好。

如果感觉不好，你就无法有效地进行当日交易。如果你深夜仍在外面饮酒、身体患病，或者对外界的影响产生情绪压力，不应进行交易。这在当日交易中特别重要。当日交易是非常费神的事情，你应当比你的竞争对手更加敏锐、反应更加迅速，这是绝对必要的。当理想的交易出现时，你必须坚定不移，因为你没有犹豫的余地。

规则 5 要完全做到严格遵守纪律。

"完全遵守纪律"意味着你严格遵守自己制订的、明确的系统规则，这是避免对市场做出情绪化反应的唯一途径。换句话讲，你要制订一个游戏计划，保证自己不偏不倚地执行它。让我重复这一点：你应当不偏不倚（我总是在自己对某些市场有着强烈感觉并拒绝采纳我的技术面分析信号之时出现最大亏损）。如果你不遵守自己的游戏计划，你将错失某些最佳的、最具盈利能力的交易。听起来是否很熟悉？

你的游戏计划应当是什么样子的？它应当具有明确的进入和退出市场规则，这些规则来自于一个经过你测试，并且你自己对它有信心、觉得随着时间的推移你会盈利的计划或系统。这个经良好测试的系统应当产生积极的结果（不一定是相当高的盈利/亏损比，这对于任何系统都是难以达到的）。对于你亏损的每一分钱，随着时间的推移，你的系统将在盈利的交易上加倍赚回来（要扣除佣金和滑移价差）。最优秀的当日交易者在"区间"中是自动导航的，好比一个熟练的飞行员，他们只是使用明确的飞行手册，不带任何情绪地操作。在保护资本方面你应该设立严格的规则，特别是在下行时期格外重要。

尽管你自己的方法也许更好，但请允许我介绍一整套有效的资金管理规则，我不会允许任何一天里资金损失超过 5%。这是一个移动的目标，换句话讲，如果我拥有账面利润，那么，就不会产生这 5%最大损失了，这样，如果我的账面利润增长了 1%，我就将止损点移动 1%。5%是最大风险，大多数时候，我的风险没有达到这一程度。为了决定在哪里设定我的止损，我使用 4%这一数字来计算头寸大小，用另外的 1%作为滑移价差和佣金的垫底资金。

完全做到严格遵守纪律，意味着你要始终使用止损（就这么做）并且不会仅仅因为市场接近止损点而取消它。最后，永远不要增加亏损的头寸。

规则 6 绝不让可观的利润转而变成亏损。

以下是我的做法：如果我拥有了合理的账面利润，我会上移止损点，以防这些利润"偷偷溜走"。原因很明显：如果形势不对，你至少已经将一部分利润收入囊中而退出市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则 7　在"大获全胜"之后变得小心谨慎。

当你在某笔交易上大获全胜时，过度交易的诱惑将会剧增。在大胜之后，仍然要寻找信号（或者，最好是去休休假）。

规则 8　应当只去那些能够盈利的市场交易。

清楚地了解当前的交易环境至关重要。当日交易要求市场具有波动性和流动性。并非所有的市场都具有足够的波动性，要考虑连续的盈利能力要求具有一定的波动范围。你要的市场不但会不断变化，而且能够在有限的时间范围内变化。你不能在那些不具备这一要求的市场中进行当日交易，比如燕麦和橙汁市场。同时，不是所有的市场都具有足够的流动性，以使滑移价差最小化。你也不能在那些不具备这一要求的市场中进行当日交易，比如木材市场。

当有些市场趋于平静或者是限制在一定的变化范围之中，即使是大型市场，你也要避免进入，找寻那些被媒体关注的的市场。当然，有时候你认为某一市场应当是一个活跃的市场，但随后它陷入萧条。我个人认为，如果我进入了一种波澜不惊的市场（在一段合理的时间过去之后），我会慎重从事，并且尽早退出。看起来，最佳的当日交易要么会马上、要么会相对迅速地产生变化，而且大多数时候不是朝着与你的预期相反的方向变化。

规则 9　应当只在适合你的市场中进行当日交易。

不是每一个市场都适合任何人，而且也没有哪种硬性规定，要求你必须在哪些市场交易，或者交易些什么。尽管标准·普尔指数是当代当日交易者的最爱，但它通常不是我个人的最爱。根据我的经验，它过于飘忽不定，而且滑移价差和风险相当大（不过，在标准·普尔电子迷你指数中，滑移价差最小）。在当日交易方面最适合我个性的市场是货币、原油、债券以及（交易活跃时）大豆和金属市场。

要按照个人喜好进行选择，因为没有人强行逼迫你在哪些市场中交易。你还必须具有从事当日交易的良好性格。如果你需要大量的确认证据，或者只能在大量的研究后才能采取行动，你可能不适合进行当日交易。此外，我发现简单就更好（可能是由于我头脑简单）。要保持简单！如果你遵守我在此前概述过的一些规则，有些最基本的指标也许能够助你大幅盈利。

趋势反转日交易系统

有许多方法并不能使当日交易盈利。正确的方法有各种不同的风格，而每个交易者必须发现他自己个人的风格。在这里，我介绍一种适合我自己的方法。它包含两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个简单却十分有效且广为人知的指标：RSI 相对强弱指数和简单移动平均线。

我正式声明：我是一名趋势跟踪者。换句话说，我不会尝试选择底部或顶部，因为我个人发现，要选准它们相当难。我宁愿让趋势符合我自己的方向，并且发现，在趋势的变化过程中选准一个地方来设立目标，更加容易。记住我过去说过的要不偏不倚。在进行当日交易时，这尤为重要。使用这种方法时，你应当只对研究当天的趋势感兴趣，主要趋势是无关紧要的。一个要求就是市场具有波动性大、成交量大的特点。你需要谨慎从事，并且能够准确地判断，以便充分利用市场按趋势波动的时间，力求在波动较小、成交量小的时间内待在一旁观望。

你怎样辨别市场按照趋势变化的日子？它们往往在盘整期成交量较小，然后在转折点或重要的价格趋势点上开始形成趋势，通常成交量比平时更大，特别是在有重要新闻发布的日子里，成交量更大。新闻一旦发布，比如政府推出一份影响到市场动向的报告，你必须做好了充分的准确来应对。要时时警惕跳空缺口的形成。重要的是注意到，新闻本身并不重要，而是市场对新闻的反应很重要。你的职责不是理解新闻的内容，而是正确理解新闻发布当天的市场趋势。

如果你得到一个信号，要毫不迟疑地采取行动。在采用一个信号之后，你需要训练自己的耐心。即使是最佳的趋势日，也不会整天都按照趋势变动，因为在一天之中，同样存在盘整期，它们可能只是市场波澜不惊的时期，或者是所谓的“干扰”时期，或者无关紧要的微小变化时期。你必须始终使用止损，因为没有哪种方法能够一直使你盈利。最后，顺着市场趋势操作，直到收盘。有时候，最大的利润来自某一交易日收盘前的 15 分钟。

参数

为了设定参数，要使用柱状图，其柱形不短于 15 分钟，并且不长于 45 分钟。时间界限越短，产生的干扰越多，而时间界限越长，风险则越大。对于以下的交易案例，我使用了 18 分钟的柱状图。使用 23 和 30 日的简单移动平均线和 9 日的 RSI。

规则 1

在趋势反转后产生一个信号。当市场首先低于两条平均线，后来转而高出两条平均线时，会产生从下跌转而上涨的趋势反转。当市场首先高于两条平均线，后来转而低于两条平均线，这时会产生从上涨转而下跌的趋势反转。

规则 2

只有在起始柱之后才会出现趋势反转。对于多头起始柱，要出现趋势反转，市场必须至少有一个柱形收盘于两根平均线之上（如果过去低于平均线）。对于空头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起始柱，要出现趋势反转，市场必须至少有一个柱形收盘于两根平均线之下（如果过去高于平均线）。

规则 3

当多头起始柱的高点被超过时，产生了买入信号。当空头起始柱的低点被超过时，产生了卖出信号。使用买入止损进入多头侧，使用卖出止损进入空头侧。

规则 4

当 RSI 低于 60 时，只采用买入信号。当 RSI 高于 40 时，只采用卖出信号。这一规则过滤掉了可能存在于超买情形中的买入信号，同时也过滤掉了在超卖情形中的卖出信号。

规则 5

你最初的止损就是一个反转信号，或者最大占到总资金的 4%（或者 5%，包括了预计的佣金和滑移价差）。如果冒着总资金 4%的风险时，你无法在平均线的另一端恰当地设立你的止损，那么，不要进行交易，因为这种情形风险太大（对于我交易的大部分市场，风险至少是每手合约 400 美元，不包括滑移价差和佣金，这需要在自由资金中每个交易的单笔合约达到 10000 美元。如果在诸如大型标准·普尔的市场中交易时，风险通常更大，要求更大的账户资金）。

规则 6

当 RSI 在空头变动到 25 以下，或者在多头变动到 75 以上，就要将你的止损降低或升高到以前的柱形高点或低点处。在你达到这一步之后，你要在恐惧或恐慌情绪迅速增长的阶段收紧你的止损。多数情况下，你应当在下一个柱形期间设立止损，但通常，你要锁定利润（至少相当于你的风险，大部分情况下要超出风险）。这是一条动态的规则，因为，随着市场继续按有利于你的方向变化，你要继续移动你的止损，以锁定更多利润。

如果在那一交易时段市场没有触及你的新止损点，要在收盘时清算你的头寸。要尽可能在交易日收盘之前尽可能持有头寸，这很重要。有时候，它会给你带来“巨额利润”。每年，你只需要几个“巨额盈利”，就可以赚得盆满钵满了。

__案例 1：做多债券。__假如这一天将会推出五份重要的政府报告，包括季度 GDP 报告（所有报告都在开盘后 10 分钟内发布）。在发布后，这些数据与人们的预期有些冲突，市场继续走低。但在一个小时之后，市场反转并且创建（B-8）。在创建之时的 RSI 是 52，它低于 60，因而是一个有效信号。通过将我们的买入止损设定在高于 B-8 高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的一个跳动点之上，我们准备进行交易。当买入止损选择为 11320(B-9)之时，开始建立一个多头头寸。在 11307 时第一次设立保护性卖出止损，在这一天，RSI 绝不会高于 75 交易，因此，我们的止损绝不会紧缩。由于第一个止损未被触及，头寸在收盘时(B-23)被清算。有意思的是注意到，这一天的趋势与总体趋势没有关系，事实上，主趋势是下跌的，而市场在第二天(B-24)确实跳空低开。事实是，我们在当日交易的承认风险是一个有争议的问题。

结果：从 11320 处开始做多，并在市场收盘于 11330 时卖出，每手合约获得 10 个跳动点的利润(每手合约总利润为 312.50 美元)。

案例 2：做空欧元。这也是重要新闻发布的一天，要求当日交易者毫不迟疑地采取行动。在市场开盘前，欧洲中央银行提高了利率。这表面上是一则看多后市的新闻，而市场也在开盘时跳空高开(但以一种慢热的方式高开)。它的交易价格稍稍高于前六个柱形的平均值。在交易时段约两个小时之后，趋势开始反转(B-7 是起始柱，B-8 是卖出信号，在起始柱上，RSI 高于 40(处于 45)，因此，我们采用那一信号，并且准备进行交易，在低于 B-7 一个跳动点的位置设立卖出止损。选择 10,502 为卖出止损时，卖出委托单在 10500 之处被填写。

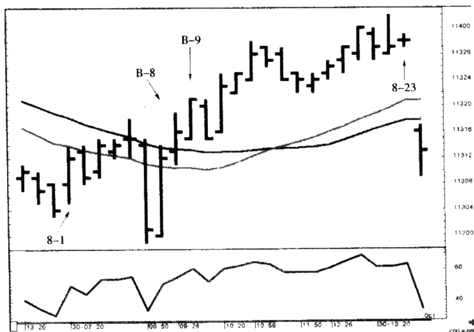


图 11.1　做多债券

第一个保护性的买入止损设立在 10542。当 RSI 变动到低于 25 时(B-13)，止损降低到 10482(恰好高于前面柱形的高度)。止损又一次降低到 10474，或者在 B-14 期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的起始位置上恰好高于 B-13 的高点，又一次降到 10436，或者在 B-15 的起始位置上恰好高于 B-14 的高点，并且在 B-16 的起始位置上又一次回到 10406。

如果市场继续走低，直至收盘，我们将随着后来的每一个柱形继续降低我们的止损，并且在收盘时轧平头寸。不过，在这一案例中，我们在 B-19 期间抬高了止损，并在 10406 处填写了止损委托。

结果：从 10500 处做空，并在 10406 处轧平，当日交易的利润是 94 点（每手合约的总利润是 1175 美元）。

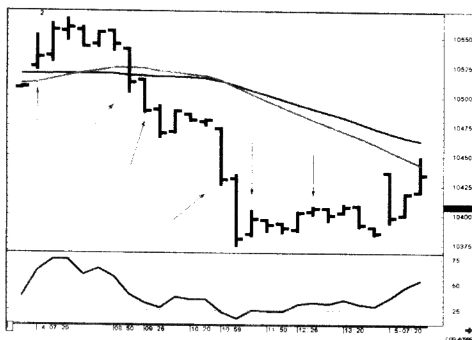


图 11.2 做空欧元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑫

期货玩家的心态

里洛伊医生是当地精神病医院的主治医生，一天，他在给一些病人做检查，看看他们是否已经痊愈，能否重新进入社会。

他对其中一位病人说："克拉克先生，我了解了你的情况，你可以出院了。你出去以后打算做些什么，自己想过吗？"

病人想了一会回答道："嗯，我曾在学校就读机械工程。现在那仍是个相当不错的领域，收入很高。但另一方面，我想我可以写一本书，描述我在医院的这段经历，以及其他病人在这里的生活情况。人们或许会对这样的书感兴趣。此外，我还想回到大学就读艺术史，近段时间我对这方面的兴趣日趋浓厚。"

里洛伊医生点头说道："没错，那些听起来都很不错。"病人回答道："最重要的是，在我的业余时间，我可以继续做一只茶壶。"

你已经读了这本书，觉得自己"能够闯一闯"了，但输家和赢家的统计数字仍表明，绝大多数人依然不具备成功的必备因素。在开始交易之前，我们都觉得自己掌握了成功的"金钥匙"。毕竟，我们的基本面分析和技术面分析都是可靠的，而且我们制订的交易系统似乎毫无疑问（在纸上）会取得成功。大多数交易者自信满满地开始交易，那么，为什么还有那么多交易者遇到这样那样的问题呢？

交易令人兴奋，但它却极为艰难。在本章中，我会使你聚集于内在的自我，你会触及到你个人在职业道德、自尊，以及完全专注于手头任务的能力等方面的品质。从一个方面来说，本章是关于纪律的专题论述，而纪律是成功的必备品质之一。反过来，这涉及到资金管理这个首要的主题，它是纪律的最为重要的子集。我本来打算把本章命名为"交易心理学"或者"始终不渝地交易"，但这些都归结为一点：玩期货的心态。对于成功的交易者，心理游戏实际上比其他所有交易规则加在一起都更重要！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动机

你想交易期货，或者你现在已经在交易——你想成功地交易。毕竟，这也是你买下这本书的原因。你是否真正坐下来冷静分析你的真正动机?我知道你想赚钱——我们都想赚钱，但还应当有一个更深层次的动机。

在我们的市场中，套期保值者是出于商业原因而存在——为了控制商品期货和金融市场中与他们的业务相关联的固有风险。另一些人，投机商，应当是出于同样的商业原因而进行投机——提高他们的底线利润率。尽管这样，许多人进行交易是出于另一个原因——刺激、兴奋和空中冒险。我认为这些交易者的数量极大，他们都在寻找跑得最快、赢得最多的那些交易。在市场中进行交易，尽管有时候也能够像拉斯维加斯的赌徒那样一夜暴富(有些不同寻常的人的确那样)，但大多数人做不到。因此，我首先要向你提一个问题：你的真正动机是什么？只有你才能够回答这一问题，但我将清楚地表明，如果你真正的动机就是交易，如果你需要顷刻之间获得报酬，你最终会失望。你的心态促使你不考虑现实情况进行交易，而且要求市场行情必须有利于你的行动，否则你就会失败。

因此，你应当具备什么样的动机？不仅仅只是赚钱，这还不够。你最有可能成为一名竞争者，乐于参与这场游戏，喜欢解决各种各样的难题。你应当力求以遵守自己的纪律、始终不渝以及不带任何感情色彩的方式来交易。在每笔交易之前，你需要制订出经过深思熟虑的计划。这一计划有望产生一个积极的结果，但它也包含对意想不到的(换句话讲，就是无法盈利的)结果的偶然性的考虑。你必须信心十足、毫不迟疑地操作。你需要克服成功交易的6大障碍。

成功交易的6大障碍

1. 为寻求刺激而交易
2. 为寻求报复而交易
3. 对资金缺乏管理
4. 没有一个明确的交易计划
5. 不敢在关键时刻扣动扳机
6. 不敢承认你犯的错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让自己习惯保持冷静

如果你是为了寻求刺激而交易，你会不顾市场条件是否有利于你而不停地交易。由于你带着情绪交易，必然会出现过度交易的现象。你还会在自己满意的头寸上停留太久，即使它们已经不利于你，而这终将导致灾难的发生。有时候，你的交易可以在短时间内盈利，但总有一天，寻求刺激而进行交易将使你血本无归，就这么简单明了。寻求刺激而交易的另一个方面在于，那些追求空中冒险的人潜意识里对交易的风险感到不适应。如果你是他们中的一员，往往会很长时间不进行交易，或者将止损点设置得过于接近，这同样也不会使你获得成功。如果你不能使自己习惯承担杠杆市场中固有的风险，那么，取回你在国库券中辛苦赚来的钱，回家睡觉。很长时间不交易与过度交易一样，也是致命的弱点。

为报复而交易：导致灾难的又一"秘诀"

这是否曾发生在你身上？你刚刚承受了一个比自己预期更大的亏损而止损退出市场。或许由于发布了某些意想不到的新闻，在你止损之后，市场跳空开盘。这时候离收盘时间尚早，你觉得必须马上把损失补回来。你今天不能带着那样巨额的亏损回家。怎样解释？市场欠了你的钱，它要偿还给你，而且必须是今天！你有过这样的感觉吗？说实话，我曾经有过，而且，我不得不告诉你，当我出于报复心理而交易时，十有八九会导致灾难。因为这种心态是不稳定的，愤怒的交易不可避免地产生错误的决策。如果你也产生了这种感觉，要强迫自己暂时离开，放松一下。明天又是新的一天，市场依然在那里，而且依然会和今天一样，充满赚钱的机会。

这不是使问题更复杂的时候，这是运用你最重要的品质——耐心的时候。太多的人让一次亏损影响到他们下次交易时的心态。我并不是说人们很容易就能够保持丝毫不动感情，感情其实是人类的优点。但你必须使自己习惯控制感情，一旦你感到自己可能失去控制，要强迫自己暂时离开一会。

保本是首要任务

如果你尚未制订出资金管理计划，你就不可能保住本金。除非你告诉自己，你在任何一笔交易上只会冒较小的风险，它只占到你全部资金中一个特定的比例，否则，当某个交易似乎绝对能赚钱时而且必定会出现时，你会把自己的资金过多地投入其中。毕竟，这笔交易"看上去绝对能赚钱"，"一切都开始有了头绪"，但是很快，你又再次掉进冰窟窿之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我告诉你一个秘诀：所有的交易看上去都是绝对能赚钱的，不然，你不会进人交易，但你没有办法事先知道哪笔交易将成为赚大钱的交易。如果你知道，那么，它们才可能成为你交易的唯一对象。我发现，每年只有小部分交易能够赚钱，而且通常不是那些我预期中能够赚到大钱的交易。如果我不事先制订好资金管理计划，我可能甚至无法抓住这些大行情的机会，就被迫离开市场。必须保住你的本金，这意味着承受许多不可避免的连续亏损，同时使这些亏损控制在你能够承受的范围之内。目标就是当那些能够巨额盈利的交易出现在眼前时，你依然还呆在市场里，能够进行交易。

计划必须明确

没有人会在预计出现亏损的时候建立某个头寸，不过，即使是一流的交易者，也会在他们的职业生活中经过无数次亏损。如果最优秀的交易者也会亏损，凭什么认为你不会？明确的计划同时定义了成功与失败。问你自己，“为什么购买黄金合约？”如果你的回答大致是这样，“因为它刚刚突破了 30 日移动平均线”，或者“因为 CPI 数据表明通货膨胀将进一步加剧，从长期看，黄金是对通货膨胀敏感的”，你就没有确定好你的计划。尽管你在计划中表明了自己进人交易的原因，但没有明确退出市场的策略。你是根据期冀在交易，这并不是成功交易的秘诀。

你必须在进人交易之前确定你的亏损点，如果没有从心理上做好承受多次亏损的准备，你永远不会盈利。关键是意识到，你在这场交易大战中输掉了无数次的小战斗，或者根本不可能赢得这场大战。你应当有一个利润目标。止损点应当非常明确，不过利润目标可以是灵活变动的，而且，当你的利润目标已经达到时，你应当有一个应变计划。

这一计划大致应当是这样的：“我在这次交易中冒着每手合约 500 美元的风险，从技术面分析上，我的利润目标是 1200 美元。如果市场按照我的预期变化，使我获利了 500 美元，我要将止损点上移至接近盈亏平衡点的位置。如果市场让我盈利了 900 美元，我会把止损点移到获取 400 美元利润的位置附近。如果市场触及了我的技术面分析目标，我会密切注意是否出现反转信号。如果市场的确出现了反转信号，我要立即卖出。不过，如果它继续原来的趋势，我会将止损点紧缩到刚才的低点下方。”尽管这样一个计划有时候奏效，有时候不见得奏效，但它至少是一个计划。没有计划，你最终注定会失败。

如果有很好的理由，必须毫不犹豫地交易

当你在纸上交易时，你总是会承受亏损或者获取利润退场。然而在战斗最激烈的时候，要扣动扳机不是一件容易的事。记住，要赢得这场游戏，你必须输掉点什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太多的时候，即使是优秀的交易者，也没有在计划中的风险点被触及时承受亏损退场。不能承认错误是人类的天性，而稍稍等待一会或者冒着稍稍大一些的风险，寄希望于市场重新按照你的预期来运行，的确很具诱惑力。这就是大多数人的经历，但这样只会加深痛苦。

你怎样克服这一缺点？非常简单——在你进入交易的那一刻，就向你的经纪人下达一个具体的止损委托单，然后就让"市场众神"决定你的命运。请相信我，最好的交易，其止损点是不会触及的，你也不会因此而退出市场。一旦时机成熟，就要获取利润退场，这尽管不是十分关键，但也很重要。不论何时，只要我使用实际的止损委托，我总是抱有一个心理上的利润目标。看到市场触及你的利润目标时，感觉很不错，因为很多时候，最好的市场总是大大超出你心中的最大利润目标。不过，如果市场似乎在目标线上徘徊不前，忽上忽下，那么，就将利润收入囊中。因为太多的时候，市场只会给你一次机会。我在交易时，只要觉得不太确定，就会非常紧凑地移动止损点，确保我能够锁定一大块利润。很多次，我放弃一些东西，但还有些时候，我能够从市场中挤出一大块利润。

让"自由交易人"操作你的止损怎么样？我为无数个合约设定过止损入市，有时市场只距离止损点一个跳动点了，但从来没有触及过止损点。相反，无数次市场触及到我的止损退出点，使我退出了市场，感谢上帝，因为价格从来没有再次反弹到止损价格过。除非你在显而易见的地方设置止损（也不推荐这样的做法），否则，不要担心。止损是能够赋予你某种优势的工具——经常使用它们！

保持谦虚

要成为成功的交易者，你不能带有自负的心理。在此引用文斯·隆巴迪（美国历史上最著名的橄榄球教练）的话：赢不是一切，肯定也不是唯一的事情。我曾有一位客户，他使用一个标准·普尔当日交易系统，五次交易可以四次赚钱。但问题是，他的第五次亏损往往不但冲销掉前四次的盈利，还会造成亏损。然而，他仍然继续为了小额利润而交易，直至最终破产，因为小额的利润令他感觉很好。无数的客户试图选准顶部和底部，但这几乎是一项不可能完成的任务，因为每一波大行情，往往只有一个顶部，也只有一个底部。谁会管你究竟是一笔交易赚到钱，还是亏损交易比盈利交易更多最终导致你亏损呢？这场游戏的名字不是你有多少次赢钱的经历，而是最终到底谁赢钱。这就是最后的胜利——连续几个月盈利。

为了在一个月内盈利，我的经验是，你最有可能在整个月都得接受亏损。大部分人总是难以承认错误，这也是他们在期货交易中出现亏损的原因。在我多年的经历中，一旦我对市场有着强烈的看法，往往就会出现最大亏损。我最终逆势而动，冒太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的风险，而且违反自己的资金管理原则。有时候，我恰好在市场反转之前被迫退出。换句话说，我的看法是对的，但我的时机不对。然而，保证金追缴人员才不会在乎究竟谁最终是对的。还有些时候，我不知道的一些新消息开始证明为什么我错了而市场是正确的。最好是让市场告诉你它是怎样的，而不是你去说市场是怎样的，因为，毫无疑问，市场最终将取得胜利，我们只有“唯市场之命是从”。

大多数人都过于迅速地获取利润，因为获取利润使他们从心理上觉得舒缓。我总是为自己的交易设立利润目标，但它们从来不是一成不变的。毕竟，在每一次牛市行情中，只有一个顶部，而在每一次熊市行情中，也只有一个底部。我并没有傲慢到认为自己就是能够准确选择顶部和底部的人。你能够吗？更好的计划是当市场触及我的利润目标时，我能够发现下一步它将怎样运行。大多数时候它会继续原来的趋势，因此，如果市场希望继续为你获取利润，为什么不让它那么做呢？要忘记在任何特定交易上做出的正确决策，专心致志地获取利润！

在交易中令你取得成功的个性特点，与那些你在生活中学到的、你在日常生活中获取的成功经验是不相同的。在生活中，别人会教你，坚持就是胜利，但在交易中，为了实现最终盈利，你必须承受多次亏损。这需要不断训练你的大脑以一种与日常生活中相反的方式思考问题。在现实生活中，冲动地采取行动通常会导致灾难；最好是静静地坐下来，反复思考你的处境。

而在交易世界里，你必须使自己习惯毫不犹豫地迅速采取行动，并且当你预先设定的止损（或利润）点触及时，丝毫不带任何感情地止损（或者获利）退场。在你习惯了这种心态后，你就能够控制你的交易情绪。你会在承受亏损和建立新头寸时更加充满信心，因为你知道你的交易计划将随着时间的推移而大获成功。要使自己从内心严格遵守纪律，这是成功交易的必备品质之一，关键就是使你的奇谈怪论几乎来个大反转。遗憾的是，总有一段时间你是亏损的。如果出现一连串的亏损是因为你没有制订周密的计划，那么，保证金追缴人员会迫使你离开市场，这样就很难在短时间内返回市场了，你会对自己是否能够东山再起丧失信心。另一方面，如果根据一个明确的计划，你知道自己严格遵守了事先制订的止损计划，你就不会被彻底打垮，因为你遵守了自己的计划，并且知道那一计划随着时间的推移会为你带来盈利。

资金管理

怎样才能有节制地、放松地、不带任何感情地、信心十足地进行交易？简单的回答就是着眼于积极的结果而制订一套连贯的资金管理策略。我无数次听到成功的交易者说，一个采用了良好的资金管理方法的普通系统，胜过一个采用了差劲的资金管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理方法的最佳系统。资金管理是成功必备的最最重要的要素，然而，重视且关注它的交易者少之又少。

什么是最佳的资金管理策略？我想，业余交易者想在这里找到"真经"，但如果世界上的确有这种"真经"，我却一直没有发现过。开始交易时，我努力使任何一笔交易所冒的风险只占到可用资本金的5%（要尽可能接近这一数目，因为还包含佣金和滑移价差）。然而，我知道，对于任何特定的亏损交易，滑移价差和反常的事件，有可能不知不觉地提高那一数字。如果我能够使每笔交易的亏损控制在5%左右，要使我全部亏光本金，需要连续20次的亏损交易。即使是10%，它也连续10次亏损交易才能将我的本金全部亏光，而我对自己的交易系统有足够的信心，认为根据这些参数，完全亏光自己本金的可能性是极小的。当然，我需要坚持关注和采用这些参数，而这就是发挥"调节"作用的时候。

在我确定了正常的风险之后，我还需要确定我的正常回报。我个人打算至少达到3:1的回报风险比。当然，我的交易带来一些更小的利润，或者更小的亏损，因为我努力绝不让可观的利润转变为亏损，我似乎做过许多次勉强维持的交易（利润少、亏损少、盈亏平衡）。

让我们分析一下这个简单系统带来的交易结果。假如你的交易账户只有10000美元本金（由于期货中固有的金融杠杆，你可能要以更多的资金开始，但为了便于计算，假设你只有10000美元，并且假设你在那些波动率不大的市场中交易）。假设你出现了7次亏损交易，每次损失500美元，3次盈利交易，每次获利1500美元（3:1的回报风险比），这样，你的交易业绩依然会很不错。

$$7 \times (-\$500) + 3 \times \$1500 = +\$1000$$

想想这一点：你70%的时候都犯了错，但依然能够盈利。这就是良好的资金管理计划的优点。你也许会问，如果我在出现了500美元的亏损时设立止损点，而在市场开盘前突然发布了一份农作物歉收的报告（不利于我），那样的亏损不就变成了750美元吗？我理解，这种情况的确有可能发生。不过，我的经验表明，随着时间的推移，这些极不寻常的事件也会趋于折中。而在下降过程中的某一时刻，也许会出台一份有利的失业率报告，市场将会朝有利于你的方向跳空开盘，而你将收获到额外的每手合约300美元的利润。我们把这一现象称为"互不亏欠"。我不知道为什么好头寸与坏头寸会"扯平"，这就是一种神秘的特性。但我的经验表明，市场总是会这样运转。

最后，你必须根据市场的波动率不断调整头寸规模。如果你的账户金额不多，就应当专攻那些波动率不大的市场，以便使风险与账户的规模相当。评估波动率的一种简便方法就是从你的经纪人那里获取一份由市场提供的保证金要求清单。很大程度上，清算公司决定了你的波动率水平，因为保证金要求是根据波动率来调整的。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管由于市场的效率低下，总会存在一些例外，但我的一般规则是，每个头寸的初始保证金绝不能超过你用于交易的总资本的15%。如果你的现金账户有50000美元，而大豆的保证金要求是1250美元，建立的最大头寸规模就是6手合约。如果在这一案例中感知的风险是500美元/合约，6手合约的风险就是3000美元，占到总资本的6%。因此，如果你想坚持5%的风险规则，你就应当缩小你的头寸规模。无疑，这里涉及到一定的随意性，如果你对这一交易的评估是100%能赚钱，你也许愿意接近额外的风险点，争取6手合约。如果你的系统确定了感知的风险是每手合约750美元，那么，应当只为这一头寸交易3/4的合约。如果你总是根据波动率调整你的头寸规模，那么，即使是在最差的时期，你也有足够的资金留在市场中。这一游戏的名字就是避免血本无归的风险。

如果你感觉不好，交易就不会好

喜剧演员罗德尼·丹泽菲尔德曾经抱怨："那是非常难过的一天。我早上起来，穿好衬衫，一粒扣子掉了下来。我拿起公文包，它的拉手断掉了。我甚至害怕走进盥洗室，生怕还有些什么意外的事情发生。"如果你早晨起来就遇到种种不顺心的事，就不要交易。你的心态已经很差了。

总而言之，你必须控制你的心态，严格遵守经过深思熟虑制订出来的资金管理计划，但关键在于你的心态。如果你优柔寡断，那所有的东西都是一纸空文。

想想李·艾柯卡将克莱斯勒从危机中拯救过来时所讲过的这句话：

"我们做些什么？总要做点事。只要我们不是坐在那里一动不动就行。如果我们把事情弄糟，那就重新来过。或者做点别的什么事。如果我们一直等待，等到我们对所有不确定性因素都解决了，那就太晚了。"

你的优势

要始终记住，一旦参加交易，你就处在竞争之中，而现在，交易的另一方不如你见闻广博、见多识广。成千上万名乃至数百万名交易者都曾经输过，因而具有输家的心态，他们可能成为你交易的另一方。也许他们现在没有意识到，但他们在市场中的行为证实了这一事实。如果你改变了自己的行为，以一种积极的方式来采取行动，市场就会按照你的预期变化。如果你正确地做到了这一点，交易将是非常愉快的，市场中也不会到处都是满面愁容的脸。研究你的交易计划，制订良好的资金管理方法，调整好你的心态，你就会成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑬

玩转期货的 25 大秘诀

我在市场中小有成就的时候，通常是因为我以一种特定的方式来操作。当我的交易业绩很差时，通常是由于我没有按照那种特定方式操作。这里介绍的“秘诀”部分地来自于经验（艰苦的磨练），但最初也是从一些大师的著作中点点滴滴地收集而来。两位杰出的大师立即浮现在脑海——杰西·利弗莫尔和江恩。两人最辉煌的时期是 20 世纪 20 年代，不过，两人都历经了重重困难，将他们的经验流传于世。事实上，与从成功中总结经验相比，交易者能够从失败中汲取更多的教训。

直到今天，也许有些交易员依然在重复犯 50 年和 100 年前别人犯过的同一个错误。技术在突飞猛进地变革，但人类的天性从来不会变。我感谢那两位交易大师，因为我知道，本章中讨论的大多数“秘诀”，尽管由我来写，但最初源于他们。你也许不会使用所有这些“秘诀”，但如果能够从这些智慧中汲取一小部分，我相信你会在交易中取得成功。我是否总是听从这些“秘诀”——也不是。然而，当我偏离了正轨时，通常会后悔莫及。如果你蔑视这里介绍的东西，你也许会在金融沙漠中迷失方向，最终干渴而死（或许这有点夸张，但相信我，这些是有用的东西）。

【秘诀 1】 趋势是朋友

不要逆势而为。赚到真正大钱的方法，就是确定主要趋势，然后顺势为之。如果市场的趋势不利于你，你必须离场。当你处在熊市，主趋势在下跌时，你应当等待反弹，并且做空，而不是试图选择其底部。在大熊市里，你可能在其下跌过程中好几次错过底部，最终输得精光。同样的道理也（反向）适用于大牛市。要总是跟随潮涨潮落——永远不要逆之而动。让我重复这一点，因为它极为重要，顺风而行比逆风而行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更容易，要真正赚到大钱，就要通过顺势而为，而不是逆势操作。

正如利弗莫尔告诉我们的那样，在大熊市中，当市场从顶部下跌 50 点时卖出，比它从顶部仅仅下跌 10 点时卖出更安全。其原因是，下跌 50 点时，所有的支撑都离去了，而那些在突破时买入的交易员失去了所有希望，意志极度消沉。同时，在一个存在金融杠杆的市场中，这个时候，所有人都试图在同一时间从同一个小门那里逃离。有时候，其结果可能是令人意想不到的大雪崩。我可以提供许多案例，那些市场的交易历史悠久，造就了一些富翁，同时也令许多人血本无归。你可能听说过输掉了自己农场的那个可怜的人，我几乎可以打赌，那个伙计非常顽固地逆势而为，最终使自己破产。

例如，在 20 世纪 20 年代，纽黑文铁路是当时主要的蓝筹股，交易价格高达 279。记住，在那个年代，要交上 5%的保证金才可以交易股票，好比我们现在交易期货。当纽黑文铁路从顶部以 50 点卖出时，当时看上去一定很低了。当它下跌到 179，距离顶部已经高达 100 点时，有多少人有勇气做空它？同时，当这一投资级的证券下跌到 79，已经从顶部下跌了 200 点时，有多少人敢去做空？在 79 时，它看上去一定相当低了，记住，这家公司就是如今通用电气的前身。然而，趋势依然下跌，到 1929 年经济大萧条之后，它的交易价格跌到了 12。

2000 年，我的一个朋友买入了一只"新技术"股票，报价是 66 美元。他在 150 美元/股时增大了头寸，随后在 200、300 美元时继续增大。我建议他使用止损来锁定他的利润，但他说自己"了解"这家公司(他的女儿就在那里工作)，并且告诉我，股票会涨到 1000 美元。后来，股价确实一路上涨，他在 450 和 500 美元的时候又增大了头寸。事实上，那只股票一度高到 600 美元。但是，在我写作本书的时候，它的交易价格是 1 美元(而我那位朋友依然悉数持有)。这种情形已经够糟，但至少，那只股票仍然还存在，没有破产清算。还记得安然吗？以前，这是一只蓝筹能源股——2000 年布什参加总统竞选时最大的出资人。那个时候，股票交易价格达到 90 美元/股。今天，它已经不存在了。如果你仍然持有这只股票，你可以用它的证明书来当壁纸了。

你怎样顺势而为，不逆势而动？这并非易事。那就是大多数人无法在期货交易中赚钱的原因。你要有强烈的愿望。当你能够判断市场的趋势时，在它发出反转信号之前，就不要改变自己的主意。在许多大行情中，当然会有一些与主趋势相反的调整性波动。有些新闻的发布也将造成市场迅速调整，但随后，市场仍将回到主趋势的方向中。听到这一新闻，你也许受到极大的诱惑来过早地清算。要远离这种诱惑，除了倾听市场的声音，不要听信任何人的话。要做到这一点，一种方法就是绝不要在脑海中设立一个固定的价格作为你的利润目标。大多数人是这样做的——这并没有好的理由，它是一个基于期冀的坏习惯。也不要设定一个确定的时间来清算，这往往是业余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱好者的做法。

比如，他们在5美元时买入白银合约，是因为他们听自己的经纪人说白银将上涨到6美元。没错，合约确实涨到了5.97美元，但恰好在这一价位急转直下，而他们依然持有，寄希望于它涨到6美元，看着、等着他们未实现的账面利润蒸发一空。我曾看到过这种现象，这就是固执己见的后果。

我也看到过与之完全相反的案例。譬如，市场收盘于5.95美元，看起来非常强劲，而且无论从基本面分析还是技术面分析，都十分健康。业余交易者拥有他的"除非取消，否则一直有效"的委托单，在6美元处卖出，因为这就是他的价格。第二天，市场跳空高开，以6.05美元开盘，他的经纪人十分高兴地向他报告卖出的消息，而且卖出价格比他6美元的价格高了5美分。然而，这是选择市场顶部的另一种方式，但谁会比市场更聪明？市场接下来很可能以高于6美元的价位跳空高开，因为买压能够战胜卖方。

我曾见过许多类似这样的例子，开盘时急剧拉高，但到收盘时去跌到了低价位。换句话讲，这就是那种在价格达到8美元之前似乎绝不会跌回的市场。这完全是一个逆势而为的版本——我不建议这样做。状况在发生改变时，你必须在它们改变的时候学会改变你的想法。明智的人改变自己的想法；愚蠢的人则相反。要使自己做到：如果改变头寸，要有可靠的推理作为基础。

进行交易时，你的目标显然是获利。你不可能事先知道能够预期获利多少，只有市场才能决定你的利润。你的任务就是确定趋势，顺势而为，然后在你的指标表明趋势已经改变、而不是即将改变的时候，清算你的头寸。

【秘诀2】 看重市场对价格的反应

这一秘诀与"不要逆市而为"相辅相成。利弗莫尔曾告诉我们，他总是做空定价较低的市场而获利，那些市场也是公众的最爱，而且在其中已经形成了巨大的买压。与之相反，当每个人都在价格较高的市场中退出时，利弗莫尔趁机进入其中，因为公众认为，市场已经足够高。1973年大豆价格达到6美元/蒲式耳时，公众都在做空其合约，但这一价格是创纪录的高位，而且进入到阻力区。谁会猜到6美元的价格甚至还没有达到后来的空前高价位（接近13美元）的一半呢？要始终记住，价格并非很重要，而是市场对价格的反应很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【秘诀 3】 最棒的交易往往是最难的

你必须有勇气，你必须在进入时大胆交易。当市场的动向不对劲时，迅速止损。新闻一经发布，总是在顶部时听起来最为看涨，在底部时最为看跌。这就是为什么市场的技术氛围如此重要的原因。如果新闻是有利的，但市场却停止上扬，要问你自己为什么，然后认真倾听市场的声音。底部是最难理解的。在掌握内情者正在积累头寸的累积阶段，可能会有一些标记，比如反应、相反的趋势、股市震荡以及假反转等等。底部构筑完毕后，许多交易者寻找下一个突破，以便做买家。毕竟，市场已经很长时间走弱，至少产生一次向上突破的机会已经增大，对不对？但它绝不会出现。掌握内情的人不会让它出现。他们在底部构筑完毕之后的目标，就是将市场推向另一个更低点。买入的最佳时机也许实际上是感觉最不舒服的时候。不过，“列车已经驶离车站”，你需要有勇气顺势而为。

【秘诀 4】 先订计划，然后执行

如果已经制订了一个计划并且严格遵守，你就能够避免感情用事，感情用事是所有交易的最大敌人。你需要在狂热的交易时段中保持冷静和专注。为了做到这一点，你必须在开盘钟声响起之前就完全准备好。你每天都有任务，如果你决定接受它，那就要实现每天都盈利，或者如果你不接受它，那就至少不让自己亏损太多。在正常的市场中，你应当获取正常的利润。在那些反常的市场(那很少见)中，你需要瞄准异常的利润。这就是成功的关键之一。下一步，你必须自始至终限制那些没有按照你的计划导致的交易亏损！这需要意志力，而这也是与拥有大量资金同样必不可少的一种品质。

事实上，更为重要的就是拥有大量的资金。资金不是用来放在市场里紧紧握住的，而是要实现增值、翻番的。如果必须冒很大的风险，就不要进行那样的交易。等待时机，等到你可以设立一个更紧凑止损的时机出现。利弗莫尔的交易方法就是寻找能够在接近他的风险点的价位上进入市场的机会。采用那种方法，他每笔交易的风险相对于利润潜力而言，就相当小了。

当你的风险点在交易时段中被触及时，如果没有足够的意志力承受亏损，那么，你必须使用止损委托，简单的方法就是在你开始交易的同时设立止损点。你可能听说过场内交易员“触发止损”的故事，但我确信，在好的交易中，大部分时间你不会因止损而退出市场，这种情况只会出现在差的交易之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就个人而言，我会在交易的前一天晚上制订好交易计划。一般情况下，我知道如果市场以我预期的方式运行，我会怎么做，而且同样重要的是，如果它没有按我的预期运行，该怎么办。当然，这并非一成不变的指南，有时候需要灵活处理。不过，如果市场没有按照我的计划"正确地"运行，我知道，这就是采取行动的时候，要么在有账面利润的情况下获利退出，要么在没有账面利润甚至出现亏损的时候止损退出。大体而言，我发现当我试图临时篡改自己的计划时，一定输得很惨。这种情况不会总是发生（而这也是许多时候很难遵守计划的原因），但当它发生时，就足够让我知道，这份计划比我在"战斗"最激烈时的想法，一定更明智一些。

当市场走势不对劲时，当你心存疑虑时，退出来。如果你手持罗盘走进沙漠中，而罗盘指示绿洲在北边，就不要愚蠢地根据海市蜃楼中的幻影，向西走去。

犯了错误时，最好的办法就是立即退出！

【秘诀 5】 大胆交易

如果有很好的理由，在获取利润或者止损时要大胆交易。优秀的交易者会毫不犹豫地采取行动。当市场动向不对劲时，他会迅速清算，减少亏损，因而也减少了烦恼。不要想得太多。尽管去做！而且，不要限制你的价格——随市场而动！许多时候，市场给你一个最佳的机会采取行动，你就要抓住这个机会。正如江恩曾说过的那样，"要受益于直觉，最好的方法就是在直觉刚刚产生时马上行动！"

【秘诀 6】 不要后悔

当你根据可靠的推理而清算某笔交易时，永远不要为你的决定而后悔。继续按计划行事，如果那个时候退出是个错误，你能做的一切，就是从中吸取教训。我们都会犯错误，不要让这些错误将你击垮。否则，你会失去正确的视角，并且在今后的交易中变得缩手缩脚。怎样才能完全不凭感情地做到这一点？尝试不要想着你进入市场时的价格，因为那是不相关的。如果市场的动向不对劲，不要试图在扣除佣金之后能够以盈亏平衡的价位退出。如果总想着保持盈亏平衡，将令你付出更大代价。

【秘诀 7】 资金管理是关键

每天都要想着如何管理资金。你不一定需要较高的盈亏比，但如果你希望成功，你的平均盈利必须高于你的平均亏损。为做到这一点，必须要有（至少是一些）"大胜"。你必须使某些交易的利润最大化。你需要这些大幅盈利来抵消不可避免的多次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失(而且这些损失可能是小幅亏损)。我发现,能够尽快止损,哪怕每笔交易的损失在小幅累加,比如说100美元,也可以大大改观底线利润。这需要坚决果断,因此,如果趋势不利于你,要有“壮士断腕”的决心。多等待几个跳动点之后再止损,通常不会是成功的秘诀。

这里再加上一条:取消或延长止损委托并不是一个好做法,你绝不要这样做。我的经验是,取消止损,99%的时候都是错误的。有时候取消一个获取利润的委托是可行的,但在止损时,越快越好。当你迅速摆脱一个亏损头寸,使自己心理承受的打击最小时,不仅仅保住了你的资金基础,而且也改善了你的判断。没有确立明确的风险点,就不会有准确的决断(这就是所谓的期冀,你绝不能根据期冀来交易)。

【秘诀8】 专攻某一领域,往往更易成功

每个市场似乎都有其特性。有些往往以更快的速度构筑顶部或底部(称为反向V型顶部或者V型底部)。有些则产生圆形顶和圆形底,有些则是双重底和双重顶,有些则在长期盘整后形成顶部和底部。如果熟悉了市场的特性,你就可以更好地理解市场。要熟悉市场,需要集中精力和丰富的经验。如果某个市场不符合你的个性,另找一个。要离开那些看起来不适合你的市场,并坚持留在那些适合你的市场之中。可以进入交易的市场有很多很多,各有各的特性。

【秘诀9】 有耐心就有回报

正如江恩曾说过的那样,“人们太急于发财,因而最终走向亏光了老本。”不要企图在几个月内就变成大富翁,不要试图抓住所有的市场波动而获利,重要的市场行情需要几周甚至几个月来准备。在一次大行情启动几天(或者更长)后,通常会有充足的时间来交易。有时候,有胆量、有知识,而且有一点点运气的人,可以将一小笔钱变成大笔财富,然而,这种情况不可能频繁地发生。最好的交易出现的次数是相当少的,你需要耐心来等待正确的交易。当它们的确出现时,你还需要耐心,不能过于焦躁,也不要过快地进入或者过度交易。当你进入市场,而市场按你的计划在运行时,你必须有耐心来坚定地持有,直到最终你有充分的理由清算该笔交易。记住,每一次行动,要么是建立头寸,要么是轧平头寸,都必须有充分的理由这样做,绝不要为了一时的兴奋和激动而交易。如果你无法看到一个明确可行的交易,尽管耐心等待!

关于耐心的最后一点:假如你在市场中赚得盆满钵满并且退出之后,不必太急着返回。最好的机会可能就藏在哪个角落,但它们不会每天都有,你需要耐心等待。充足的账户余额,会诱惑你进行不太理想的交易。如果你收获了丰厚的利润,那么,以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种方式来看待它们——你现在有实力来等待几周或几个月，等到下一次大行情信号的出现了。

【秘诀 10】 果断交易

有些交易者过于鲁莽，结果他们过度交易，另一些则不敢扣动扳机，而这一弱点也必须得以纠正。你必须训练自己能够以一种既不抱期冀，也不感到恐惧的方式来交易。当你进入或退出某个头寸时，果断地交易，不要带有任何情绪。在经历一次严重的亏损之后，这显得尤为重要。我看到过许多交易员，他们在经过一连串的亏损之后仍然有剩余资金，但当年度最佳的交易机会出现之时（而且他们已经发现了这一机会），就是没有勇气采取行动。如果是这种情况，勇气比资金更加重要。如果你的决定正确，你需要勇气来实施它。如果你的交易令你感到最愉快，你还需要坚定不移地将账面利润收入囊中。

【秘诀 11】 报价机会诱使你上当

江恩曾经说过，那些日复一复盯着"股票价格收报机"看的人，不可能在大行情启动之前准确判定。报价单每天都会愚弄你，而同时，别人正在累积他的头寸（累积或者分散一个大型头寸是需要时间的）。事实上，江恩感觉到，报价单（如今我们称之为报价机）在那里欺骗和愚弄交易者。"报价单以神秘的方式变动，其中有大量的欺骗手段"就是他的结论。价格可能在最强的时候看上去最弱，或者在最弱的时候看上去最强。整天都紧盯报价，会令你反复改变自己的主意。

交易过于频繁，会增加你犯错的几率。如果你错误地进入市场，报价机往往会令你错的时间更长，因为每一个符合你预期的跳动点，又重新燃起了你心中的希望。如果你正确地进入市场，你过于密切地注视报价屏，出现一次不利于你的小幅波动，就将你淘汰出局。而从长远看，这次波动其实无关紧要，你的出局却意味着失去了一个好头寸。

【秘诀 12】 要抱怀疑态度

这一秘诀的另一种表述方式就是，逆向投资者获得回报。要想获得成功，你必须了解人类的天性，并且做与普通大众完全相反的事情。在表明市场软弱的第一个信号出现的时候卖出，不要等到所有人都在卖出时才卖出。如果你在进行标准·普尔指数的当日交易，这一规则适用于 15 分钟的波动。如果你在进行摆动交易，这一规则可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适用于持续三天的波动。它肯定也适用于那些持续几周或几个月的价格波动。要警惕小道消息。小道消息提供者往往是有意图的，但他们提供的小道消息总是会对你产生影响，使你站到错误的一边去。记住，市场是不会打败你的——只有你自己打败自己。按照小道消息而不按市场来操作，正是人性弱点的另一种表现。

【秘诀 13】 对时间敏感

换句话讲，要知道每次行情需花费多长时间才能到达目标价位。市场在一个方向中波动的时间越长，在波动的最后阶段买入或卖出的速度要更快。多数情况下，一次大行情的最重要部分就出现在它最后的两天之内。你无疑希望自己那时仍在市场中。

尽管我们在讨论时间的主题，但也要对市场进行一次长线波动之后的成交量密切关注。成交量往往在波动即将结束之时比正常成交量大，因为这是“派发区”，掌握内情的人正在向那些因新闻发布而陷入慌乱的公众卸载他们的头寸。

事实上，重要的是意识到市场处于哪个“区”。市场的各个阶段往往以类似的方式动作。大多数时候，处于底部的市场会以较小的成交量反弹。这表明卖出的量并不大，甚至是此前的多方也开始变得小心翼翼，并且（暗示）在情况变得更好之前，会进一步恶化，似乎没有人对买入感兴趣。这就是密切关注你的移动平均线的时候。如果它们闪现一个买入信号，那么立即轧平空头头寸，转而买入，顶部就是底部的对立面。似乎没有人注意到市场已经饱和，然而市场可能会停止上涨。在第一次从顶部突破时，多数时候将有一个成交量小的“高点测试的失败”。当市场未能突破新高，而是处在一个较低的高点时，如果你没有退出，这可能是你清算的最后一次机会。

一般说来，当牛市的最后阶段价格处于狂热的波动时，就会赚到大钱。在熊市的最后阶段，当每个人都想卖出，似乎没有人希望成为买方时，空方就会获取巨额利润。

这个时候，总是黎明前的最黑暗时分，也是太阳即将落山时的最光明时分。

【秘诀 14】 注意市场对“新闻”的反应

这一点十分重要：新闻本身并不重要，而是市场对新闻的反应十分重要。无疑，新闻可以适应公众的感知，但你必须对新闻与市场动向之间的差异保持警觉，它完全涉及到期望与现实，要寻求正在发生的事情与人们应该对这些事情产生的想法之间的差别。如果大行情来了，普通民众总是站在错误的方向。考虑用下列方法来分析市场对新闻的反应（或者，甚至对没有新闻时候的反应）：

- 如果不好的消息被公布，而市场开始以很大的成交量卖出，很可能市场将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走低。

- 如果市场并没有对好消息做出太大反应，可能这一好消息已经被打折。
- 重要行情总是倾向于在新闻发布之前就开始启动。当行情已经启动时，基本面才开始慢慢显现。不是依据新闻的大幅反弹（下跌），几乎总是牛势（或熊势）的。
- 在大量看多的新闻发布之后买入，或者在极度看空的报告出台之后卖出，通常都不是好做法。因为无论是好消息还是坏消息，通常都已经在价格中被打折。当然，你应当始终想到，消息一旦公布，趋势要么是涨，要么是跌。基础很牢的趋势通常会继续，不会受到新闻的影响。我记得 1994 年我被一份看涨后市的玉米作物报告的情绪所所困扰的情形。回顾当时，那一新闻是非常好的消息。第二年，一份完全相反的报告（极度看空）构筑了巨大的市场底部，最后演变成历史上最大的玉米牛市的跳板。那一大行情在一年后玉米价格翻了一番时仍没有结束。

想一想这一条发生在 2003 年 3 月 18 日的爆炸性新闻：美联社巴格达报道——"本周二，伊拉克领导人拒绝接受美国要求萨达姆及其儿子们离开伊拉克的最后通牒，由于战争似乎不可避免，联合国从伊拉克撤出其武器核查人员。"当天，世界石油价格下跌 10%（在战争开始之前），因为市场已经将最坏的结果打了折扣。

- 当意想不到的新闻发生时（也就是说，市场来不及对新闻的发布做准备），而市场在大的波动范围中开盘，或者跳空开低或开高，这时，要卖空你的多头头寸，或者轧平你的空头头寸，耐心等待。持续关注市场半小时到一小时。如果市场急剧低开，并且成交量相当大，无法以低于那一价位很多的价格交易，那么，它就进入到支撑位，可以在市场上以紧凑的风险点买入。这时候要密切关注市场。注意反弹的步调。如果反弹的幅度小，市场能够再一次跌到坏消息出现时更低的水平（或者是好消息出现时更高的水平），这时候就可以安全地假设它将进一步走低（或走高）。

我仍记得 1994 年咖啡市场的大牛市。当时市场以 80 多美分的价格交易，我在做多。突然之间，一则令人意想不到的消息得以公布，其内容是巴西将大规模投放其咖啡库存量。这些库存量应当是作为储备而保存的，而且没有上市交易，但巴西政府需要外汇，并且改变了本国政策。这一消息公布后，市场跳空低开，下跌了 400 点，在这一过程中，我止损退出。市场持续了大约一天的弱势，但记住我的话，只要市场能够再次高于 80 多美分的水平（在这则意想不到的消息公布之前，价格本来就在这一水平），基本上就会直线上涨，这就是重新进入的时候。第一次冻结之前，咖啡价格约为 1.40 美元。但涨势仍在继续，直到最终以 2.75 美元收盘——当时市场上根本没有什么重大新闻，而是在坏消息之前穿越了之前的水平，这一行情就开始启动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【秘诀 15】 生病或疲倦时绝不要交易

健康的体魄是成功的关键。如果你感觉身体不舒服，那么，轧平你的头寸，在身体恢复之后重新开始。休息好对于成功同样必不可少。过一段时间定期轧平你所有的头寸，彻底远离市场一段时间，出门度度假是一个不错的主意。请相信我，你度完假再回来，市场仍然在那里交易。我曾听说过很多次，有些最成功的交易商在度假回来之后，进行了他们有生以来最好的交易。如果太长时间一直坚持做某件事，没有好好休息，你的判断将会歪曲。那些不停地进入和退出市场的交易者，如果持续做下去，会失去看问题的准确角度，最终导致亏损。

【秘诀 16】 过度交易是最大的敌人

江恩曾把过度交易称为“最大的魔鬼”。他感觉过度交易造成的亏损，比其他任何亏损都要巨大，我十分赞同这位交易大师的说法。普通的新手交易者对成功究竟需要多少资金真的毫无概念，并且总是不断地做多（或者做空），大大超过谨慎操作的要求。他的市场分析也许正确，或者他准确地判断了主要趋势，但是因为他的头寸太大，当保证金追缴通知下达时，不得不进行清算。而他一旦清算，其他新手也会这样，这时候熟悉内情者就会趁机进入。恰好在最成熟的进入市场时机到来的关键时刻，你却没有资金再进入了。在那些更乐观的时候，往往能够十分清晰地发现盈利的大好机会，但此时，过度交易者已经耗尽了自己的资金，就会丧失这种绝佳机会。

要保守一点，保持冷静，拒绝交易过多合约的诱惑，使自己交易的合约数量不超过保证金可以在正常的市场中合理担保的范围。当市场处于顶部或底部，交易者们兴奋异常，流言满天飞，发布的新闻也使人血脉喷张的时候，这一点尤为重要。市场处于顶部和底部时，人类的天性往往趋向于过度自信。要研究你的价格走势图，并且不要让期冀和恐惧影响到你的判断。

【秘诀 17】 市场狂热时，务必冷静

市场似乎总是以同一种方式到达其顶点。一次大行情接近尾声时，市场变得狂热。成交量放大、价格波动疯狂且飘忽不定，而大多数交易者的想象“风起云涌”。如果在这个时候你有驾驭趋势的远见，你就到了收获的时候，然而，在急剧波动的市场中，理智的人们都会失去所有的比例感。他们开始相信“世界的确会走到尽头”的宣传，但这种情况永远不会发生。亨特兄弟将白银从 5 美元/盎司操纵到了 50 美元以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上。他们感到这种趋势会一直继续下去，但他们忘记了，银价到了一定的时候，人们会将奶奶祖传下来的白银烛台从柜子里拿出来，放在熔炉之中，炼出白银赚钱。当时的世界首富也失去了理智，丧失了协调感，并且在这一行情中最终亏损 20 亿美元。世界历史表明，这样的情况从来没有出现过：某一物品出现了巨大的需求，而到最后依然没有出现满足那一需求的供应。

极度波动的市场并不是连续投机累积利润的好时机——这是要警惕这一趋势行将结束的时候。所有好事情都有个尽头，而你的任务就是在价格大跳水之前先跳出来。在某些时候，所有的“羊群”都希望在同一时刻从同一个出口退出——要确保那个时候你已经站在门外了。当所有人都想卖出，而且所有的买入支撑都消失无踪时，利润会迅速转变成亏损。1987 年股市崩盘的时候，当年头 10 个月赚来的利润，两天之内就蒸发一空，而这在 2000 年初网络股票狂热症时期反复出现。

在失控的市场中怎样将你的账面利润收入囊中？在这种市场中，调整通常是“少而精”的。市场狂热，每个人都在看涨（空方已经认输）。公众疯狂地买入。几周过去了，可能也不会出现大调整。你会听到许多人变成了富翁，如果你足够幸运，抓住了这一行情，你的账面利润会急剧增长。行情也许行将结束，但事实上，没有人能够看到这一点。在接近顶部时，通常只有 10%左右的巨额账面利润变为现金。

这是我的首要规则：在这种市场中，如果承受连接两个交易日以上的波动而造成的风险，就不会盈利了。如果市场朝不利于你的方向连续波动两个交易日以上，它可能会继续这样波动下去。第二，如果市场在没有重大新闻公布的情况下开盘就急剧下跌，整个上午你都要保持警惕。它可能会虚弱地反弹，但反弹最终会失败，这就是你第一个退出市场的信号。当市场已经没有什么买家时，它就达到了饱和点，供应最终战胜了需求。第三，要密切注意高点的失败测试。许多时候，在第一次突破后，市场的第二次反弹在高点时失败。如果你在第一次突破时未能退出市场，这就是你最后一次好机会。

【秘诀 18】 绝不让可观的利润转变成亏损

这是使许多希望被破坏的交易罪过之一。如果你在某个头寸上产生了可观的利润，你绝对肯定它会继续增长，至少，要在你保持盈亏平衡的价位上设立一个实际的止损（最坏的情形）。如果市场继续走好，你的止损点将不会被触及。市场如果继续朝有利于你的方向运行，要继续移动止损，以便锁定一些利润。目标始终是尽可能地保护你的本金，而当你足够幸运，开始累积账面利润时，要锁定它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【秘诀 19】 市场拿不准时，暂时退出

如果市场没有按照你的计划运行，退出来。如果市场没有在合理的时间期限内朝着有利于你的方向发展，退出来。你继续持有某个亏损头寸的时间越长，你的判断就会越来越差，到头来，你将会犯错误。有一位老前辈曾这样说过，"当我在努力判断，是否我真的看到了一辆货运列车向我驶来，还是只是产生了一个幻象时，我会足够谨慎，不去站在铁轨中间。"

【秘诀 20】 多样化来分散风险

在多个市场中进行多个交易，可以分散你的风险。将你的资金分成十分，每个交易绝不去冒超过总资金 10%的风险。一笔交易带来的可观利润，可以完全抵消四笔或五笔亏损交易造成的损失。另一方面，如果你承受的亏损太大，而收获的利润较小，你就没有机会获得成功。我还建议重点关注交易活跃、流动性强的市场，那些市场使你能够以最大的滑移价差进入或退出期望中的市场。

【秘诀 21】 在正确的方向中连续投机，累积利润

只有通过在盈利头寸上连续投机、累积利润，才能实现巨额利润。你有一个绝好的机会，可以使用金融杠杆，用你未实现的利润来建立更大的头寸。连续投机既需要勇气，也需要自我控制。"弱手"很少赚到大钱，主要是由于他们没有勇气在盈利头寸上连续投机，实现利润最大化(或者他们不具备足够的智慧来连续投机)。但在此之前，请先想好是否出现了适合连续投机的机会。

交易大师们建议你永远不要逆向连续投机(就是说，当市场朝有利于你的方向运行时，不要使增加的合约数量超过你最初的头寸规模)。你的最初风险应当是你最大的风险。在整个连续投机的过程中，不断缩减你增加的那部分头寸的规模，通常会更好。以这种方法，你就可以在并不急剧增大风险的前提下提高你的盈利能力。

让我们看一个假设的案例。如果你最初以 1300 的价格购买了 10 手可可合约，那么，当市场行情有利于你时，连续投机的方法是在 1350 的价位增加 5 手合约，然后在 1400 的价位增加 3 手，在 1450 的价位增加 2 手，再接下来每次增加 50 个点，无限期地增加下去，直到这次行情结束。当然，在增加合约数量的过程中，也要移动你的止损点。以这种方法，假如你最后增加的一两次交易出现了亏损，没有关系，你的其他合约将会出现巨额盈利。这里的关键在于，要用低于(做多时)或高于(做空时)更大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头寸的办法来连续投机，你的平均价格总是好于市场。以这种方式进行交易，一次调整更可能显示出底线利润率。

以下介绍两条额外(且有用的)连续投机规则:

- 在长时间的上涨或下跌之后不要试图连续投机，成功的机会不利于你。在1993年洪水期间，我就在大豆市场中这样做过。我开始在正确的时机买入，随后市场走低，但我在顶部时太看涨后市，增加了太多的合约，并且在那些增加的合约上没有赚到一分钱。开始连续投机的时机，应当是在一波长时间的行情之后趋势第一次反转上涨或下跌。你的技术指标可以帮助识别这些时机。
- 在市场从累积或派发之处开始一波行情之后再进行连续投机，总是会更安全——换句话讲，就是盘整期后的突破(参见下一个秘诀)。它在突破之前盘整的时间越长，你可以预期这一波突破行情越猛烈。

【秘诀 22】 注意盘整后的突破

这一点我此前曾讨论过，但尽管这一秘诀十分强大，却不能被过分强调，你需要了解你在交易的是哪一种市场。在盘整市场中，你可以通过来来回回买进卖出获取微薄利润而赚到钱。不过，在这类市场中你无法实现巨额利润，而且你绝不能试图在这类市场中连续投机。巨额利润是在累积与派发之间的市场行情中获取的。

我发现，你在行情开始之前就进入市场，尽管能够获取利润，但不如你耐心等到市场清楚地表明其趋势之后再进入赚得更多。太多的交易者非常依恋选准顶部或底部，因而，他们忽略了宏观面。如果你在距离低点10、20或30个跳动点时进入市场，只要你能赚到钱，会有什么区别？要在脑海中摒弃这种在行情开始之前就进入市场的观念，潜心关注市场动向。要忘记选择顶部和底部！

盘整的时间越长越好。当市场长时间保存在保持窄幅震荡时，源于那一区间的突破，就变得更加意义重大。市场正在告诉你，供应和需求的基本面中即将发生改变。因为它花费长时间来形成一次突破，而且对于即将到来的行情，其能量也更大，这就是你可以大获全胜的最佳市场类型。

最后一点：有时候，市场会出现一些假突破，因此要密切关注它们。你知道，如果市场再一次回到盘整区间中交易，更有可能是一次假突破。盘整后的最佳突破绝不会回调到盘整区间，但在市场重新开始新的价格变动之前，它回到那一区间的上限或下限，是可以的。不过，在它突破到另一侧后，毫无疑问它就是假突破了。当这种情况发生时，反转交易就可能是最佳的交易路线了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【秘诀 23】 要进入相对较强的头寸

我不是指 RSI(相对强弱指数,一个反映超卖/超买的通用指标)。重要的是,你是在跟踪每一个市场的趋势,因此要总是买人相对较强的头寸,卖出相对较弱的头寸,这在相关的市场中尤其重要。白银和黄金都是贵金属,通常会同涨同跌,然而它们涨跌的速度不同。1987 年初,白银价格开始上涨,短时间内上涨了接近 6 美元/盎司,这代表每手合约接近 3 万美元的利润。我的一些客户不想在银价上涨了 1 美元之后"追踪市场",但他们毫不犹豫地买人了黄金合约。毕竟,当时的黄金市场相对于白银市场价格更低,而且最终一定会与白银市场保持同步,对吗?黄金的确开始了上涨,每盎司上涨了 60 美元左右,或者说每手合约上涨了 6000 美元。并不太坏,但如果你买入强势上涨的白银,而不是买入相对较弱的黄金,你也许会赚到 5 倍多的利润。具有这种特性的市场行情并不会十分频繁地出现。

假如生猪合约在上涨,而猪腩价格掉头下跌,如果你的指标的确也这样显示,你应当做空猪腩。它们同样都是猪肉类产品并不重要,市场正在告诉你,没有人在吃熏肉(猪腩就是熏肉的原料)——至少现在是这样。我刚刚入门开始交易时,我记得猪腩的价格与生猪价格完全相同(通常情况下,猪腩价格比生猪价格高出 10 到 20 美分)。美林证券的所有人都说,这是一种被迫的反向——你只要进行猪腩和生猪的价差交易就一定可以赚钱(做多猪腩,做空生猪)。这完全有道理。这一逻辑是可靠的——一种产成品怎么可能比原料的价格还要低呢?我们都进行了大量的价差交易,结果你可能猜到了。猪腩合约继续下跌,而生猪合约继续上涨,直到猪腩的价格比生猪低了 5 美元。在当时,在一个"无风险的"价差交易中,每笔交易意味着亏损 2000 美元(当然,由于它"不可能亏损",我们过度交易了这一价差)。

关键在于你要根据市场自身发出的信号来判断它。总是做空弱势合约,做多强势合约。

【秘诀 24】 停板是支撑与阻力的重要指标

当市场出现涨停板或跌停板(对于那些仍然有停板的市场,比如活牛或玉米市场),这就是你无法买人或卖出的价位。在涨停板的价格上,可能需求比供应更加旺盛,反之亦然。市场"应当"在停板的方向中继续前行。在调整时,在涨停板价格之上或者跌停板价格之下,市场应当能够找到支撑。要密切注意这一点。如果市场再一次以低于停板买人价或高于停板卖出价的价位交易,继续跟踪趋势。这些交易都是具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有合理风险的交易，因为它们表明，过去的支撑或阻力现在已经不存在。如果有人可以在过去无法购买的价格上买入(或者在过去无法卖出的价格上卖出)，这就是市场弱势或强势的一个主要信号。

以下是我记忆中的一个实例：在1996年的玉米市场大牛市中，价格达到高位的前一天，交易者无法买人玉米。那不仅仅是停板买人价，而且在停板价上，有3000多万蒲式耳的玉米找不到卖家。几天之后，市场跌回到停板买人价下方，这时候，只要你愿意，可以买人尽可能多的玉米合约。在市场跌破那一价位后，就再也没有看到上涨的迹象。市场开始了一个长达六个月的漫长熊市，一跌就跌到每蒲式耳1.50美元以下。

【秘诀25】 绝不要摊平亏损

这至关重要。我曾与一些股票投资者交谈过，他们都在下跌时逢低摊平方面大获成功。当他们喜欢的某只股票一路下跌时，他们会买人更多。当长期趋势开始反转，掉头上涨时，他们像强盗一般获利退出。然而，存在金融杠杆的市场却完全不同。摊平亏损也许在五次中会成功四次，但第五次可能令你血本无归，而且这也是一个坏习惯。

从这个角度来看：如果你进行了一次交易，它开始朝不利于你的方向发展，那么，你已经错了——至少暂时来看是这样。为什么还要买人或卖出更多合约来摊平亏损？当情况日复一日地恶化时，为什么你要尽量使问题更加复杂化？在亏损变得更大之前尽早止损，不要让局势恶化。

江恩觉得，如果你能够避免三个弱点——过度交易、无法设立止损，以及他称之为“致命”的错误：摊平亏损——那么，你将会取得成功。这是一个好建议。我认为，要取得成功，还有最后一条必不可少的要求，我们将在下一章中讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑭

利弗莫尔的秘诀

许多市场定理在理论上听起来好极了，但在现实中真的对你帮助不大（“逢低买入、逢高卖出”就是一个很好的例子）。尽管在本章中介绍的内容也许听起来过去简单，但实际并非如此。

获取巨额利润的秘诀就是使大行情的利润最大化

我花很长时间才学会这条原则，大多数交易者甚至永远都不会理解它。你也许还没有碰到过许多转变成大行情的交易。大行情是很罕见的，通常情况下，只有一次或两次交易使你能够在那一年收获颇丰。只要从两次或三次的重大交易行情中充分获利，甚至意味着改变你终生的生活！

我第一次在谷物交易所的交易场中工作时，看到交易所的一位成员，当时还是个相对年轻的人，偶尔会去交易场。他可能每周出现一到两次，与一些交易者开玩笑，查看市场行情，有时候下达一些委托单。然后，他可能几个星期或几个月不见踪影。随着时间的推移，我更深入地了解他，并且获悉他过着幸福的生活。他可能完全承担得起追求自己的热情，因为他靠自己的能力变得富有。他的财产不是靠继承得来的，他来自中等收入家庭。

基本上，他的故事涉及 1973 年和 1974 年的“苏联粮食偷运”市场。与我们今天大多数人一样，他靠工作谋生，并且把交易作为秘密的兼职。我不知道他最终到底从市场中赚回了多少钱，但根据他的生活方式来判断，足够多。我的确知道他是以很少的资金起家的，也知道他在大豆市场中大赚了一笔。当史上最大的大豆行情出现时，他幸运地站在正确的一边。他足够聪明，具有远见，有勇气在盈利头寸上连续投机累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积利润，并且严格遵守自己的纪律，能够在市场向他显示行情已经结束之前站得稳、握得牢。当时大豆的价格从不到 4 美元/蒲式耳一路飙涨至接近 13 美元。最起码，在不到两年的时间内，这位先生的财富就足以显著改善他的生活了。他所做的一切是极为罕见，而且几乎是不可能盈利的，但他本人就是证明其可能盈利的活证据。

想一想他过去的交易有多艰难，他要一次又一次地避开心中极度膨胀的诱惑：因为他当时一定已经在那一行情中产生了巨额的账面利润，把这些利润变成现金的诱惑是相当大的。每一次市场反弹到新的高位，人类的天性一定在催促他“把账面利润收入囊中”。毕竟，你总是能够“重返战场”，在下一次调整过程中重新建立一个头寸，对吗？听到点钞机呼呼作响，总是令人愉快，而且也是最容易走的路。在一次大行情过后，当调整变成现实时，交易者可以自我表扬一下。每一次收获利润，你的盈利能力就得到增强，然后你能够在更低的价格上买回。毕竟，“你永远不会带着利润而破产”，难道不对吗？

事实是，你也不可能采用这种方法而致富。在“获取利润”的时候，唯一的主要差错涉及到调整。尽管调整会出现，但它们不是按照你的计划出现，或者也不会从你决定退出市场的价位上出现。要使自己变得富裕，你要不同于其他交易者，要严格遵守自己的纪律，放弃正常的利润而耐心等待“改变生活”的利润的出现。怎样做到这一点？我认为应该有远见。你必须相信，价格能够变动到其他任何人永远无法想象的位置去。

有远见很重要，但你还必须有耐心，要在趋势绝对改变其方向之前一直持有头寸。做到这一点并非易事，而且也并不总是容易理解。你必须有勇气在市场残酷地震荡期间坚定地持有，这些震荡可以在价格走势图中显示出现（看一看这种震荡行情的走势图，与所有大行情一样，它也同样急剧，甚至在主趋势继续向上的时候，也是如此）。你必须有勇气在自己的盈利头寸上连续投机累积利润，实现利润率最大化，这同样不容易办到。它需要智慧与勇气。如果你过于胆小，就永远无法获得“改变生活”的利润率。如果你过于胆大，你也许会过度交易，并且招来保证金追缴通知，无法继续持有自己的头寸。

杰西·利弗莫尔

杰西·利弗莫尔这位 20 世纪 20 年代的传奇交易商，在其一生的交易生涯中曾无数次创造了巨额财富，也无数次亏损了巨额资金。遗憾的是，他想必也存在致命的弱点，要不然不会多次出现巨额亏损。杰西是一个上了瘾的赌徒，可叹的是，他离开人世时，已经变得一无所有。20 世纪 40 年代初的一天，他向自己的头部开了一枪，后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来人们在一家廉价的酒店房间发现了他的尸体。显然，他并没有遵循自己的建议。

在他的著作中，他警告交易者务必将获得的巨额利润的一半锁定起来，用于退休生活，并且使这些资金不再用于交易。在书中他告诉人们，他也在这样做（将自己获得的一半利润留给绝对信任的妻子和孩子们），但我猜想他一定经不住诱惑，把那些资金也投人到市场中。尽管这样，值得赞扬的是，他培养了能够从市场上获取数以百万计利润的惊人能力，而在他起家之初，可用的资金数目少得可怜。他的成功也并非一时侥幸——严格说来，他在整个交易生涯中，无数次地创造（和亏损）了数以百万计的财富。他的交易生涯于 1929 年达到顶峰，当时他拥有巨额的空头头寸，并且在那次著名的崩溃之时，轧平了自己的头寸，因而获得巨额财富。

杰西的成功秘诀是什么？在他 1923 年出版的《股票作手回忆录》（一本描写当时利弗莫尔交易生涯的半自传体小说）一书中，这位英雄与读者分享了他赚取巨额利润的秘诀。在当今世界，我们可以利用计算机来进行交易，而且也可以交易许多金融期货，但交易基本原理以及获取利润的基本原则，从未改变，因为人类的天性从未改变过。在他交易生涯的早期，杰西遇到过我们大多数人曾遇到的同样问题。不过，与我们大多数人不同的是，他能够揭示获取巨额利润的成功秘诀。在书的前半部分，他与读者分享这一秘诀，但这样的秘诀容易被人忽略。作为当时的一位年轻人，杰西在讲述帕特里奇老先生的故事时，也忽略了这一点。帕特里奇是一位并不像大多数人那样狂热的交易者（回顾 20 世纪 20 年代，股票交易与今天的商品期货交易十分类似：高度的金融杠杆，只需缴纳少量的保证金）。在该书的以下摘录中，你可以随意用“拉萨依街”一词来替代“华尔街”一词，可以用你如今交易的白银、棉花、标普指数等等来替代“股票”一词：

你会发现，几乎没有人会真诚地说，华尔街没有欠他们的钱。但是，真的有那么一个老者与众不同。他开始交易时，已经很老了。他从来不会主动提供什么建议，也从不吹嘘自己的成功……每次我都听到他说，“嗯，你知道，现在是牛市！”好比他正在给你一张无价的护身符……当然，我并没有领会他的意思……“但我不想卖出那只股票。”帕特里奇也许会这样说。我可能会问，“为什么不呢？”他会回答，“因为现在是牛市。孩子，如果我现在卖出那只股票，我会损失我的头寸，然后呢，无处可去。当你和我一样老时，你会跟我现在一样经历太多的股市起起落落，而且你会知道，损失掉你的头寸，是任何人都无法承受的损失，即使约翰·戴维森·洛克菲勒（世界石油大王，也是世界第一个亿万富翁——译者注）也一样。我希望那只股票有所反应，而且你能够在其出现大幅回调后再次购买它。但我本人只会依照我多年的经验来交易。我为过去的经验‘交了太多学费’，我不想浪费这些学费。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我学得越多，就越来越意识到那位老者多么明智。他显然在年轻时代也有过同样的缺陷，但他知道自己的弱点。我想，当我最终意识到帕特里奇老先生不断告诉其他客户，“嗯，你知道这是一个牛市”这句话的含义时，我的交易业绩可谓取得了长足的进步。他这样说，就是在告诉那些客户，巨额财富并不是分散在单个波动中，而是隐藏在主要趋势之中——阅读报价单并没有太大作用，而且要判断整个市场及其趋势。

在华尔街闯荡多年，并且盈盈亏亏多达数百万美元之后，我想告诉你的是：我从没想过要为自己赚大钱，那只是我耐心等待的结果。你总是能够在牛市中发现大量提前出现的牛势，在熊市中发现大量提前出现的熊势。我认识许多人，他们买入和卖出股票的时机以及价位都相当好，应当能够带来最大利润，而且他们的经验也不会比我差——但他们没能从中赚到钱。既能够判断正确，又能够耐心等待的人，是极不平常的。我发现这是最难学习的东西之一。但一旦某位投机商完全领会了这里的意思，他就能够获取巨额利润。

一位交易员，在知道了怎样交易之后，与过去他无知愚昧的交易相比，即使是数百万美元利润，也比数百美元来得更容易。

那些判断准确且能耐心等待的交易员

有时候，我有一些客户在我们交易的市场里大获成功。我偶尔也足够幸运地同样实现了巨额盈利，但我并不会十分频繁地进入市场。退出市场并看着我在清算所中的“买入和售出”的报表时，我通常会发现那些“最最获利”的交易都具有相同的规律，我发现，要在头寸并不受欢迎的时候进入，我还发现，要比大多数人更长久地持有它，即使是重大的震荡行情或者急剧的空头轧平反弹时，也要坚定地持有。这些是通常的连续投机累积利润的做法，但头寸并不一定总是规模最大的头寸。即使是相当小的头寸，假如在大行情的相对较早阶段建立，并且在那一行情中坚持地持有（当然，必须是有利于你的行情），也能够实现巨额获利。

为了实现最终的成功，你必须经得住人性弱点的考验。人类的天性会诱引我们过早地获取利润，因为这样的利润是有诱惑力的。而你想最大限度加以利用的大行情，也正是那些最难以坚定不移地跟随下去的行情，这时候，你的技术面分析工具对你有所帮助。考虑使用移动平均线（我个人认为，它是最好的技术面分析工具），不过，以系统的方式来运用那些帮助你确定趋势并且最大限度获取利润的工具，比起你想的太多，或者带着太多的感情交易，更能使你受益。技术面分析工具可以使你严格遵守自己的原则来跟随行情发展，要不然，你有可能过早地获利退场。市场里总是存在，也将会一直存在着这样的大行情，但大多数交易者从来是“只见树木，不见森林”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我撰写本书时，最近几个月，我再次发现许多市场又出现了大行情。你无需大笔的资金来在多个市场中交易，想一想橙汁期货吧，这种合约是我们交易的所有期货中保证金要求最低的合约，就在大约五个月前，它再次越过了 30 日移动平均线，下跌到 7900。自那以后，它再也没有收盘于 30 日移动平均线之上，而当本书英文版付诸印刷时，价格跌到了 6100。这 1800 点的价格变化，可以创造每手合约 2700 美元的利润，而所需的保证金仅为 700 美元。如果这样，我们无需连续投机，就可以在这个定价较低的市场上实现相对于保证金而言 800%的年均利润。

比方说，用一个金额相对较少的账户，你可以在这一下跌趋势中，每下跌 200 点就增加一手空头合约，一方面绝不会出现保证金不足的现象，另一方面，要不断移动合理定位的止损点。采用这种方法，你完全可以建立一个超过 10 手合约的头寸，积累十分可观的账面利润。尽管这是个很好地按照趋势变化的市场，但它却十分有规律，一点也不反常。

再来看看原油期货，几乎就在橙汁价格向下穿越了它的 30 日移动平均线的同时，原油价格向上突破了其 30 日移动平均线，以 25.50 美元的价格交易。四个月过后，原油的交易价格高达 40 美元，并且一次也没有收盘于这一平均线之下。这一行情相当于每手合约可以获利 14000 美元以上，而保证金要求仅为 3000 美元。只要在这个市场中适当地连续投机，想一想你可以累积多少财富！

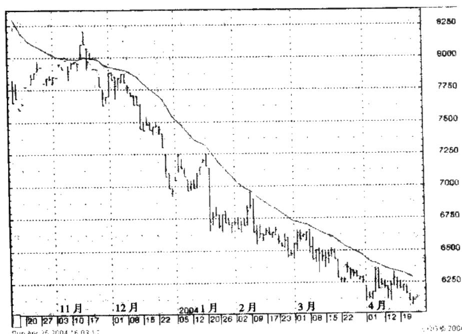


图 14.1 以下降趋势运行的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

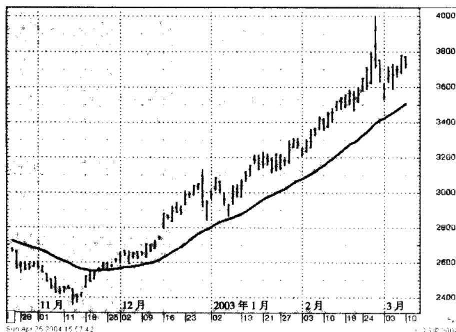


图 14.2 以上升趋势运行的市场

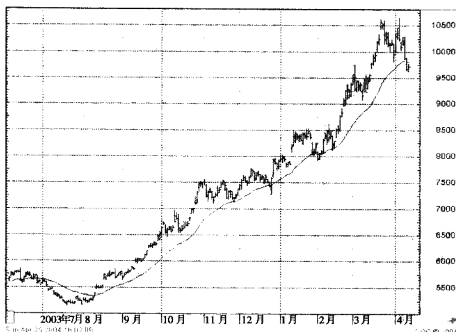


图 14.3 以上升趋势运行的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看大豆市场，8月份穿越了30日指数移动平均线，交易价格是539，并且持续八个月没有出现连续两天收盘低于30日指数移动平均线下方的现象，直到八个月后涨到965。这意味着只需要2000美元的保证金，可以实现每手合约20000美元的利润。

类似这样的行情，每年都会在许多市场里出现，或涨或跌，但我们大多数人只能在事后才发现它们。查阅任何一本价格走势图集，你会发现这些大行情随处可见，而你和我本来都可以进入其中，大赚一笔。在自由的资本主义世界，每个人都有这样的机会。真正令你兴奋的是，每个市场都会继续形成这样的大行情。你现在就可以开始上路了，你能够超越梦想，大获成功。你需要的是纪律、勇气和胆量，而且要走一条与众不同的路。这并不容易，但机会始终存在。

祝你好运！祝你交易成功！

免责声明

请注意：本书讨论的所有交易、走势、图表和系统，仅出于演示目的，不是作为特殊的咨询建议。没有哪种交易或投资方法是零风险的，而且过去的业绩绝不能保证将来的业绩。我们认为书中包含的信息是准确的，但不能担保是无一遗漏、精确无误的。有些信息的提供仅用于证明，并非建议大家买入或售出任何证券或大宗商品，不应作为任何投资决策的基础。交易商品期货和期权，存在亏损的风险，而且这类投资不是适合所有投资者的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投资，

与其说是技术，不如说是艺术，

与其说是赌博，不如说是拼搏，

与其说是做盘，不如说是做人。

期货市场如同战场，

绝不能打无准备之仗！

毫无疑问，这是我有生以来读过的最佳业内著作！它不仅对刚刚涉足期货的新手而言是完美的指导，对具有一定经验的老手，也足够全面，值得他们一次又一次回味。即使是精通此行的交易员，也乐于读这些故事。相信我，它们是真实的故事！

——Joseph M. Orlick，芝加哥期货交易所

这是一本用户友好型的商品期货交易指南，精彩不容错过。

——Patrick L. Young，《新资本市场革命》作者

这是任何期货玩家的必读之作，克莱曼揭开了广大散户与市场巨人竞争时总是成为输家的秘密所在。

——Mary Cashman，全球商品期货情报公司国际业务总监

纪律和执行是商品期货中最重要，也是最难处理的两个方面。克莱曼提供了这两个问题的解决方案，而且是极好的方法。清晰明了、简明扼要的写作风格将吸引你继续读下去，并帮助你成为一位优秀的交易员。

——Yiannis G. Mostrous，《华尔街赢家》编辑、知名理财顾问

责任编辑：周习华

书籍设计：张　建

www.cyb.com.cn

定价：39.00元

ISBN 978-7-5006-8961-4

